

Brookfield Asset
 Management Inc.

RAPPORT ANNUEL 2019

Cette page est intentionnellement laissée en blanc.

Données financières sur cinq ans

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	2019	2018	2017	2016	2015
PAR ACTION					
Bénéfice net	2,60 \$	3,40 \$	1,34 \$	1,55 \$	2,26 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ¹	4,07	4,35	3,74	3,18	2,49
Dividendes ²					
En trésorerie	0,64	0,60	0,56	0,52	0,47
Spéciaux	—	—	0,11	0,45	—
Cours du marché de l'action – NYSE	57,80	38,35	43,54	33,01	31,53

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire, dans le rapport de gestion, à la page 125.

2. Se reporter à la rubrique « Dividendes de la société » à la page 50.

TABLE DES MATIÈRES

Brookfield en un coup d'œil	3
Lettre aux actionnaires	6
Rapport de gestion	20
PARTIE 1 – Nos activités et notre stratégie	23
PARTIE 2 – Examen des résultats financiers consolidés	36
PARTIE 3 – Résultats des secteurs opérationnels	53
PARTIE 4 – Structure du capital et situation de trésorerie	85
PARTIE 5 – Méthodes comptables et contrôles internes	94
PARTIE 6 – Contexte commercial et risques	104
Glossaire	125
Contrôle interne à l'égard de l'information financière	121
États financiers consolidés	140
Information à l'intention des actionnaires	224
Conseil d'administration et dirigeants	225

Dans notre rapport annuel, nous utilisons les icônes suivantes :



Gestion
d'actifs



Immobilier



Énergie
renouvelable



Infrastructures



Capital-
investissement



Aménagement
résidentiel



Activités du
siège social

Brookfield en un coup d'œil

NOS ACTIVITÉS

Nous sommes un gestionnaire d'actifs alternatifs de premier plan à l'échelle mondiale dont les actifs sous gestion se chiffrent à plus de **540 G\$**, y compris **290 G\$** de capitaux générant des honoraires. Nous mobilisons des capitaux publics et privés provenant des plus importants investisseurs institutionnels, fonds souverains et particuliers dans le monde, et nous cherchons à générer des rendements intéressants sur les placements qui permettront à nos investisseurs et à leurs parties prenantes d'atteindre leurs objectifs et de protéger leur avenir financier.

- **Secteurs d'intérêt** – Immobilier, infrastructures, énergie renouvelable, capital-investissement et crédit
- **Offre de produits diversifiés** – Stratégies de placement dans des fonds à capital fixe principaux, de crédit, à valeur ajoutée et axés sur les occasions et dans des véhicules perpétuels
- **Stratégies d'investissement ciblées** – Nous investissons là où nous avons un avantage concurrentiel, tel que nos capacités solides à titre de propriétaire-exploitant, notre capital considérable et notre présence mondiale
- **Approche de financement disciplinée** – La dette est utilisée prudemment pour améliorer les rendements tout en préservant le capital au fil des cycles économiques

En plus de nos activités de gestion d'actifs susmentionnées, nous investissons des capitaux importants provenant de notre bilan dans nos entités gérées conjointement avec nos investisseurs ainsi que dans d'autres placements directs, afin de générer des rendements financiers et des flux de trésorerie attrayants, de soutenir la croissance de nos activités de gestion d'actifs et de permettre l'harmonisation de nos intérêts avec ceux de nos investisseurs. Nous appelons ces investissements notre capital investi, qui totalise environ 47 G\$.

GESTION D'ACTIFS

Nous offrons une vaste gamme de produits de placement principalement axés sur l'immobilier, l'énergie renouvelable, les infrastructures, le capital-investissement et le crédit.



IMMOBILIER

Immeubles de bureaux, immeubles de commerce de détail, immeubles industriels, immeubles résidentiels, biens hôteliers et autres immeubles



CAPITAL-INVESTISSEMENT

Services commerciaux, services d'infrastructures et activités industrielles



INFRASTRUCTURES

Actifs liés aux services publics, au transport, à l'énergie, aux infrastructures de données et aux ressources durables



CRÉDIT

Obligations à rendement élevé, emprunts généraux, créances sinistrées et titres convertibles



ÉNERGIE RENOUVELABLE

Centrales hydroélectriques, parcs éoliens et solaires et autres installations de production d'énergie

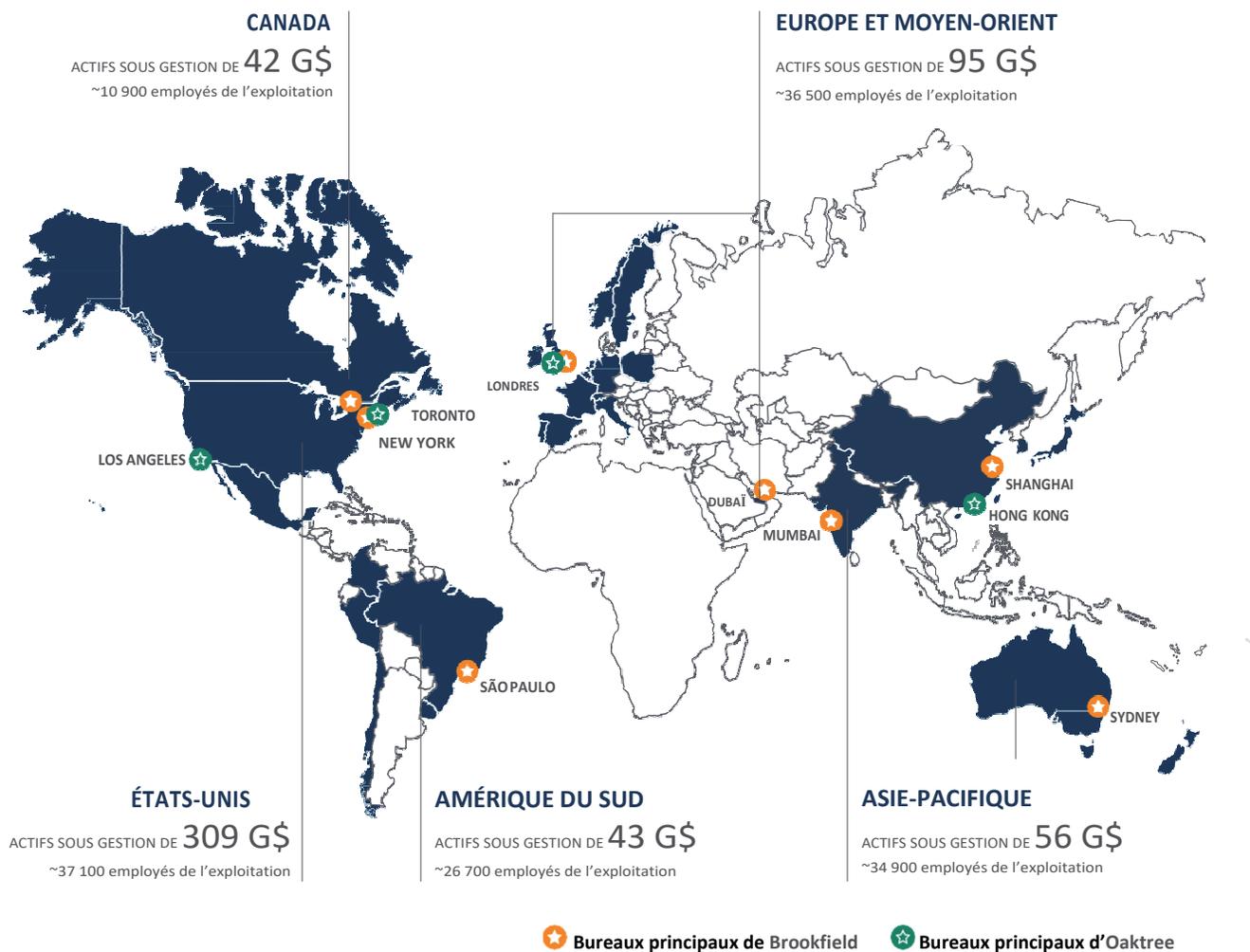


Remarque : Exclut les activités liées à l'aménagement résidentiel et les activités du siège social, qui sont des secteurs distincts aux fins de la présentation selon les normes IFRS.

Les termes « Brookfield », « société », « nous », « notre » ou « nos » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc. et à ses filiales consolidées. Le terme « Société » se rapporte à notre entreprise de gestion d'actifs, qui est prise en compte dans nos secteurs Gestion d'actifs et Activités du siège social. Notre « capital investi » ou nos « sociétés de personnes cotées » comprennent nos filiales, Brookfield Property Partners L.P., Brookfield Renewable Partners L.P., Brookfield Infrastructure Partners L.P. et Brookfield Business Partners L.P., qui sont des émetteurs distincts sur le marché pris en compte dans nos secteurs Immobilier, Énergie renouvelable, Infrastructures et Capital-investissement, respectivement. Nous utilisons le terme « fonds privés » pour parler de nos fonds immobiliers, de nos fonds liés aux infrastructures et de nos fonds de capital-investissement. Se reporter au glossaire qui commence à la page 125 pour une définition des principales mesures de la performance que nous utilisons pour évaluer notre entreprise.

Brookfield en un coup d'œil

NOTRE PRÉSENCE MONDIALE



EN BREF

ACTIFS SOUS GESTION
DE PLUS DE

540 G\$

~1 000

PROFESSIONNELS
PLACEMENT

CAPITAUX GÉNÉRANT
DES HONORAIRES DE

290 G\$

30+

PAYS

~150 000

EMPLOYÉS EN
L'EXPLOITATION

BOURSE

NYSE : **BAM** TSX : **BAM.A**

Principes fondamentaux en matière de placement

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

PHILOSOPHIE D'AFFAIRES

- *Fonder notre entreprise et toutes nos relations sur l'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 investisseurs 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, avec comme objectif de maximiser le rendement du capital investi*
- *Constituer des flux de trésorerie durables de manière à assurer une stabilité, à réduire les risques et à réduire notre coût du capital*
- *Reconnaître que la réalisation de rendements supérieurs nécessite souvent une approche à contre-courant*

MESURE DE LA RÉUSSITE DE NOTRE ENTREPRISE

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

Lettre aux actionnaires

APERÇU (AU 13 FÉVRIER 2020)

Le rendement des marchés boursiers a été très vigoureux en 2019. Nos actions en particulier ont généré un rendement global de 50 % pour l'exercice. Si ce résultat tient en partie à la performance globale du marché, il est également le fruit de nos excellents résultats d'exploitation. La mobilisation de fonds pour les placements alternatifs, qui deviennent chaque jour plus courants, reste forte. Après la fin de l'exercice, nous avons procédé à la clôture de notre plus récent fonds principal de 20 G\$ dans notre secteur Infrastructures. Nous continuons également à mobiliser des fonds pour nos fonds principaux plus perpétuels, dont la taille totale avoisine aujourd'hui les 8 G\$. Les taux d'intérêt restant très bas, ces fonds devraient attirer des capitaux plus importants à mesure que les stratégies arrivent à maturité.

Nous avons investi plus de 30 G\$ en 2019 et vendu 13 G\$ de placements. Nos stratégies d'investissement s'articulent autour des thèmes suivants : le développement mondial d'actifs d'énergie renouvelable, d'infrastructures de données, de projets d'aménagement immobilier de grande qualité et d'entreprises mondiales pour lesquels notre expertise opérationnelle contribue à générer des rendements supérieurs à ceux auxquels on pourrait s'attendre. Compte tenu de la poursuite de la mondialisation de notre entreprise et de l'importance de la croissance de notre capital, les résultats d'exploitation de l'exercice 2020 promettent d'être aussi bons que ceux de l'exercice 2019.

La durabilité et l'empreinte carbone sont des sujets chauds à l'heure actuelle. Comme beaucoup d'entre vous le savent, sans tambour ni trompette, nous avons été très actifs dans ces domaines. L'ampleur même de notre secteur de l'énergie renouvelable et ses économies d'émissions éclipsent nos estimations relatives aux émissions de tous nos autres secteurs. Par conséquent, nous pensons que le profil carbone global de Brookfield est aujourd'hui très faible, voire neutre ou même négatif. Nous avons l'intention d'améliorer davantage ce profil à mesure que nous développons notre vaste portefeuille d'actifs liés à l'énergie renouvelable destinés à l'aménagement.

Nous avons décidé de fractionner une fois de plus nos actions à raison de 3 pour 2 et, parallèlement, d'augmenter le dividende d'environ 12 %, ce qui le portera à 18 cents par action à la fin du mois de mars, et à 12 cents par action sur une base trimestrielle, après le fractionnement. Bien que le fractionnement des actions n'ait aucun effet sur la valeur de la société, il ne nous coûte pratiquement rien. En outre, nous avons l'habitude de procéder à un tel fractionnement, car il permet de maintenir le prix de l'action dans une fourchette raisonnable pour les investisseurs.

RENDEMENT DES ACTIONS

Bien que nous gérons notre entreprise sous-jacente sur le long terme, nous sommes conscients que vous êtes également intéressés par le rendement de nos actions. Sa hausse de 50 % en 2019 était une anomalie, tout comme la baisse du cours de l'action à l'exercice précédent. Nous estimons avoir obtenu des rendements annuels d'environ 20 % sur notre valeur intrinsèque au cours de ces deux exercices. Par conséquent, pour les deux exercices combinés, notre action a enregistré un rendement semblable à celui de l'entreprise.

Plus important encore, notre évaluation de la valeur intrinsèque de l'entreprise continue d'augmenter; en effet, la plupart de nos entreprises ont obtenu de bons résultats et nous avons mobilisé des capitaux importants pour les investir dans de nouvelles occasions, ce qui devrait nous permettre d'obtenir des résultats favorables pendant longtemps.

Le tableau ci-dessous présente les rendements composés annualisés des placements au cours des 25 dernières années à titre d'indication des rendements pouvant être générés pour les investisseurs. À titre de référence, une somme de 1 000 \$ investie il y a 25 ans dans Brookfield Asset Management vaut aujourd'hui un peu plus de 62 000 \$.

Années	Rendement composé des placements		
	Brookfield NYSE	S&P 500	Obligations d'État américaines de 10 ans
1	53 %	31 %	9 %
10	17 %	14 %	4 %
20	20 %	6 %	6 %
25	18 %	10 %	4 %

CONJONCTURE DU MARCHÉ

L'économie mondiale est encore très constructive, même si en sommes aux dernières étapes d'un marché haussier. Les taux d'intérêt étant très bas à l'échelle mondiale, nous pensons que ce cycle pourrait durer plus longtemps que prévu. Quoi qu'il en soit, nous veillons à ne pas nous reposer sur nos lauriers à cette étape du cycle.

Les marchés des économies développées ne montrent aucun signe de tension. Toutefois, le fait que les marchés des titres de capitaux propres aient été très forts au cours de l'exercice précédent est en soi inquiétant. Les marchés du crédit aux entreprises se portent également bien, mais nous pensons que c'est là que se trouvera la valeur exceptionnelle lors du prochain ralentissement. Nous nous positionnons pour en tirer parti, à la fois par l'intermédiaire de nos fonds Brookfield et d'Oaktree.

Les États-Unis, le Canada et l'Australie ont des économies fortes, mais les actifs sont plus justement évalués. Par conséquent, nous demeurons sélectifs en matière d'occasions en étant à l'affût de transactions dans des secteurs non privilégiés et en nous concentrant sur les occasions qui jouent en faveur de nos forces opérationnelles.

L'Europe est plus lente, mais elle résiste encore. Une occasion réside dans le fait que 60 % du capital investi dans une acquisition peut être emprunté pratiquement sans frais. Le Royaume-Uni semble être sorti de la crise du Brexit, ce qui devrait profiter aux entreprises qui prennent des engagements à long terme.

En Inde et en Chine, les sociétés sont en proie à des difficultés (en Chine, la situation s'est aggravée avec les récents problèmes de virus). En Inde, les banques doivent composer avec des prêts non productifs, et en Chine, elles poussent les emprunteurs à vendre leurs actifs. Cette situation a créé d'importantes occasions d'investissement qui, à notre avis, se poursuivront dans un avenir prévisible.

Le Brésil semble être de nouveau sur la bonne voie pour enregistrer une reprise soutenue, avec des taux d'intérêt désormais inférieurs à 5 %, contre près de 15 % lors de sa dernière crise financière. Par conséquent, les investisseurs en titres à revenu fixe et en titres de capitaux propres ont obtenu d'excellents rendements, et les actifs privés ont suivi le mouvement.

SOMMAIRE DE 2019

Le total des actifs sous gestion se chiffre maintenant à 545 G\$ (en incluant Oaktree), et nous continuons de mobiliser et d'investir du capital additionnel dans l'ensemble de nos entreprises.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	2015	2016	2017	2018	2019	Taux de croissance annuel composé
Total des actifs sous gestion	227 803 \$	239 825 \$	283 141 \$	354 736 \$	544 896 \$	24 %
Bénéfice tiré des honoraires (avant les honoraires en fonction du rendement)	496	712	754	851	1 201	25 %
Montant annualisé brut des honoraires et intéressement aux plus-values ciblé	1 489	2 031	2 475	2 975	5 781	40 %
Trésorerie disponible pour les réinvestissements ou les distributions aux actionnaires de BAM par action	1,38	1,90	2,02	2,56	2,63	17 %

Activités de gestion d'actifs

Nous possédons désormais 61 % d'Oaktree, le reste étant détenu par les partenaires d'Oaktree. En nous associant à cette entreprise de crédit de premier plan, nous renforçons les capacités que nous offrons à nos clients, nous nous positionnons encore mieux dans les cycles du marché et nous élargissons notre champ d'action en tant que l'un des plus grands gestionnaires d'actifs alternatifs au monde. Même si Oaktree continue à exercer ses activités comme une entreprise indépendante, son excellente équipe de gestion et son expertise en matière de crédit ont déjà eu une incidence positive sur notre entreprise, et les bénéfices devraient continuer à s'accumuler au fil du temps.

La croissance interne de nos activités de gestion d'actifs existantes a été très forte. En janvier 2019, nous avons procédé à la clôture de notre dernier fonds immobilier vedette pour un montant de 15 G\$, soit une augmentation de plus de 65 % par rapport à son prédécesseur. Nous avons également procédé en octobre à la clôture finale de notre plus récent fonds de capital-investissement vedette pour un montant de 9 G\$, soit plus du double de la taille de son prédécesseur. Enfin, nous avons récemment procédé à la clôture finale de notre plus récent fonds lié aux infrastructures vedette pour un montant de 20 G\$, ce qui en fait l'un des plus importants fonds liés aux infrastructures mondiaux jamais constitués.

Au total, cette série de fonds vedettes a permis de réunir plus de 50 G\$, y compris le capital de co-investissement, montant qui est déjà investi à environ 45 %. Le capital de notre fonds de créances sinistrées d'Oaktree vedette est également investi à plus de 40 %, et la totalité du capital engagé dans le fonds a commencé à générer des honoraires le 1^{er} janvier 2020. Par conséquent, le fonds commencera à contribuer pleinement aux résultats au cours de l'exercice. En 2020, nous nous concentrerons sur le développement de nos autres stratégies, tout en déployant la dernière série de fonds vedettes. Si tout fonctionne comme prévu, nous entendons revenir sur les marchés avec notre prochain lancement de fonds vedettes à la fin de l'exercice ou en 2021.

La mobilisation de capitaux pour nos stratégies spécialisées a connu un essor marqué en 2019. Nous avons mobilisé 3 G\$ de capitaux dans le cadre de nos stratégies de fonds privés perpétuels, par l'intermédiaire de nos fonds liés aux infrastructures super principaux ainsi que de nos fonds immobiliers principaux et de financement mezzanine. Nous avons également lancé dernièrement la deuxième cuvée de notre fonds privé de titres d'emprunt du secteur des infrastructures au quatrième trimestre.

En ce qui concerne la distribution des fonds, notre réseau d'investisseurs fortunés s'élargit constamment et représente aujourd'hui environ 10 % des fonds mobilisés sur une base annuelle, eux qui ont fait un apport important à notre dernière série de fonds principaux. Si la répartition géographique des capitaux mobilisés auprès de l'ensemble des investisseurs est demeurée largement inchangée par rapport à l'exercice précédent, le nombre de commanditaires et la valeur totale en dollars des capitaux mobilisés dans les zones géographiques cibles, notamment en Asie et en Europe, sont quant à eux en augmentation.

La croissance de l'entreprise de gestion d'actifs a fait passer le bénéfice tiré des honoraires, en excluant les honoraires en fonction du rendement, à 1,2 G\$, soit une augmentation de 41 % par rapport à l'exercice précédent. Nous avons également réalisé un intéressement aux plus-values plus élevé en 2019. Nous avons comptabilisé à titre de produits un intéressement aux plus-values d'approximativement 600 \$ au cours de l'exercice, ce qui reflète l'achèvement d'un certain nombre de ventes d'actifs au sein de nos précédents fonds privés vedettes, qui ont cristallisé les profits liés aux placements et l'intéressement aux plus-values connexe. Nous nous attendons à ce que les réalisations se poursuivent en 2020, à mesure que nous procéderons aux cessions d'actifs prévues dans chacun de nos fonds vedettes.

Activités d'exploitation

Malgré les niveaux records de capitaux obtenus par les gestionnaires d'actifs alternatifs en 2019, nous avons repéré de nombreuses occasions d'investir des capitaux pour en tirer de la valeur. Nous avons investi plus de 30 G\$ de capitaux dans nos divisions en tirant parti de nos principaux atouts, à savoir notre accès à diverses sources de capitaux, notre présence mondiale et notre expertise en matière d'exploitation. Nous avons également réalisé un produit de 13 G\$ à la vente d'actifs arrivés à maturité.

Notre secteur Immobilier a réalisé plusieurs investissements partout dans le monde, y compris un investissement dans le secteur hôtelier en Inde et un autre dans le secteur du commerce de détail à Dubaï. Nous avons également acquis une entreprise dans le secteur de l'hébergement des personnes âgées et du logement avec assistance en Australie. Au sein de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux, la progression de notre stratégie de réaménagement et de densification s'est traduite par l'achèvement de l'aménagement d'immeubles de bureaux de plus de 4 millions de pieds carrés à New York et à Londres. Les loyers moyens de notre portefeuille d'immeubles de bureaux ont augmenté de 2 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Grâce aux projets d'aménagement et d'acquisition devant se réaliser à court terme, nous prévoyons que la croissance se poursuivra en 2020.

Dans le secteur Énergie renouvelable, l'envergure et la portée de nos activités ont continué de croître. Nous avons créé un partenariat pour procéder à l'acquisition d'une participation de 50 % dans l'un des principaux acteurs du secteur de l'énergie solaire à l'échelle mondiale. Nous avons doublé la taille de nos entreprises en Asie, ainsi que de nos entreprises de production d'énergie décentralisée. Nous avons également réalisé un investissement de taille dans une société de services publics, y compris une option visant l'acquisition d'une participation dans son portefeuille d'actifs hydroélectriques. Parallèlement, nous avons réalisé des progrès à l'égard de notre programme de réinvestissement du capital, en vendant des portefeuilles éoliens en Europe ainsi que la majorité de nos actifs solaires et éoliens en Afrique du Sud. Du point de vue du financement vert, nous avons émis au total des financements de 1 G\$, y compris la plus grande obligation verte jamais émise par une société au Canada. Enfin, depuis la fin de l'exercice, nous avons annoncé le regroupement de Brookfield Renewable et de TerraForm Power dans une transaction portant sur l'ensemble des actions.

Les résultats de notre secteur Infrastructures sont demeurés solides; les flux de trésorerie liés aux opérations normalisés ont augmenté de 12 % par rapport à l'exercice précédent. Ces résultats découlent de la croissance interne et de l'acquisition d'un certain nombre d'entreprises, notamment des gazoducs en Amérique du Nord et en Inde et des entreprises d'infrastructure de données en Inde, en Amérique du Sud et en Nouvelle-Zélande. À la fin de décembre, nous avons également conclu l'acquisition de l'un des principaux exploitants de réseaux ferroviaires sur courtes distances en Amérique du Nord, d'une entreprise de tours de téléphonie cellulaire au Royaume-Uni ainsi que d'un portefeuille d'actifs pipeliniers. Ces dernières acquisitions commenceront à contribuer aux flux de trésorerie liés aux opérations au cours du premier trimestre 2020.

Les activités de notre secteur Capital-investissement ont continué à prendre de l'ampleur grâce à l'acquisition d'un certain nombre d'entreprises de grande qualité, notamment l'un des principaux fournisseurs mondiaux de batteries d'automobiles de pointe et le deuxième fournisseur de soins de santé privés en importance en Australie. Nous avons également acquis une participation donnant le contrôle dans un assureur de prêts hypothécaires résidentiels au Canada et avons annoncé un investissement dans un important fournisseur de solutions en matière d'accès au travail destinées aux installations industrielles et commerciales. En ce qui concerne les cessions, nous avons vendu notre entreprise mondiale de gestion d'installations, notre entreprise de relocalisation de dirigeants, une société d'extraction de palladium et une entreprise d'entreposage frigorifique; chacune de ces cessions a produit un rendement très élevé.

Nos activités liées au crédit ont donné de bons résultats au cours de l'exercice, en particulier pour Oaktree. Nos fonds de titres d'emprunt liés à l'immobilier et aux infrastructures de Brookfield ont également continué à offrir un bon rendement, grâce à un important investissement de capitaux. Les perspectives économiques justifient actuellement l'adoption d'une approche disciplinée, avec un rythme de prêt mesuré pour l'ensemble des fonds de titres d'emprunt. Nous continuons à investir le capital de la même manière que nous l'avons toujours fait, soit en mettant l'accent sur l'analyse fondamentale et la protection du capital contre les risques de baisse.

Dans l'ensemble, notre part des flux de trésorerie liés aux opérations sous-jacents provenant de notre capital investi a augmenté de 9 % par rapport à 2018, pour atteindre 1,7 G\$, compte non tenu des profits à la cession. La croissance des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de notre capital investi, combinée au bénéfice de notre entreprise de gestion d'actifs, a généré des flux de trésorerie disponibles pour BAM de 2,6 G\$ en 2019. Comme nos flux de trésorerie disponibles ont plus que doublé au cours des cinq derniers exercices, et que nous prévoyons qu'ils doubleront à nouveau au cours des cinq prochains exercices, nous continuons à rechercher la meilleure façon d'utiliser ces flux de trésorerie, qu'il s'agisse de réinvestir dans notre entreprise, de lancer de nouvelles stratégies, d'effectuer des investissements axés sur les occasions tels que l'acquisition d'Oaktree ou de créer de la valeur pour les actionnaires par d'autres moyens tels que les rachats d'actions ou l'augmentation des dividendes. Soyez assurés que nous recherchons constamment la meilleure façon d'utiliser votre capital.

L'AVANTAGE DU FINANCEMENT SANS RECOURS AU NIVEAU DE L'ACTIF

Comme beaucoup d'autres investisseurs, nous avons recours à l'endettement pour optimiser notre structure du capital et financer notre entreprise. Contrairement à beaucoup d'autres cependant, comme nous sommes à la fois un gestionnaire d'actifs et un investisseur, la manière dont nous présentons l'endettement dans nos états financiers est différente de celle de la plupart des autres entreprises. Voilà pourquoi nous pensons qu'il est important de consacrer quelques paragraphes à ce sujet.

Nous adoptons une méthode ascendante en matière de financement des placements que nous gérons. Cela signifie que la grande majorité de notre dette se situe au niveau des actifs individuels (ou des sociétés de portefeuille). Chaque prêt n'a de recours que contre l'actif qu'il finance et, surtout, ne donne aux prêteurs aucun recours contre BAM ou contre nos sociétés de personnes cotées. Par conséquent, le risque qu'un financement prenne une tournure défavorable est limité aux capitaux propres investis dans cet actif particulier. Aucun emprunt ne peut à lui seul provoquer un événement de liquidité forcé pour l'ensemble de l'entreprise, ni même pour certaines de ses composantes.

Malgré ce qui précède, nous structurons nos financements de manière à ce qu'ils résistent à l'épreuve du temps et à des circonstances défavorables, et notre solide bilan à cet égard le prouve : nous nous en sommes bien sortis en 2008/2009, ce qui a démontré la force de notre approche prudente en matière de financement. Nous sommes fiers d'être l'un des emprunteurs de la plus haute qualité sur les marchés financiers.

En tant qu'entreprise canadienne, les normes comptables internationales nous obligent à consolider bon nombre de ces placements, y compris leurs emprunts, dans nos états financiers consolidés à des fins de présentation de l'information – même si notre participation économique proportionnelle est dans la plupart des cas bien inférieure à 50 %. Cette exigence de consolidation tient à une combinaison 1) du contrôle que nous exerçons sur ces activités, 2) de la rémunération que nous recevons en tant que gestionnaire et 3) de notre participation économique dans les actifs. Une telle consolidation peut donner l'impression que l'encours de la dette de Brookfield est plus élevé que ce qu'il en est réellement.

La dette la plus pertinente pour les actionnaires de Brookfield est celle émise directement par la Société. Cette dette s'élève actuellement à 7 G\$ – une somme importante, certes, mais de nature à très long terme et modeste par rapport aux 72 G\$ de capital investi par Brookfield constitué de capitaux propres ordinaires et de capitaux propres privilégiés.

Dans le même ordre d'idées, chacune de nos sociétés de personnes cotées a recours à de modestes emprunts généraux afin de gérer ses sources de financement pour ses porteurs de parts. Nous gérons ces entités de manière à ce qu'elles affichent des caractéristiques de grande qualité qui leur permettent de financer leurs activités de manière autonome, sans recours contre BAM. Actuellement, nos quatre sociétés de personnes cotées ont contracté des emprunts généraux combinés de 6 G\$, pour une capitalisation boursière totale de 69 G\$.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIARDS)	Emprunts généraux	Capitalisation boursière	Ratio d'endettement
Brookfield Asset Management	7 \$	72 \$	9 %
Sociétés de personnes cotées de Brookfield (BPY, BEP, BIP et BBU)	6	69	8 %

Dans ce contexte, nous vous encourageons à examiner les informations fournies dans notre rapport de gestion en ce qui concerne les emprunts généraux, la dette au niveau des sociétés de personnes cotées et la dette au niveau de l'actif d'une manière plus cohérente avec notre approche en matière d'endettement, comme il est décrit précédemment.

LE ROYAUME-UNI EST PLUS SOLIDE QU'IL N'Y PARAÎT

Nous estimons que les effets à long terme du Brexit sur la Cité de Londres seront négligeables. Néanmoins, nous sommes heureux que le gouvernement conservateur du Royaume-Uni ait reçu le mandat clair de quitter l'Union européenne et puisse maintenant se pencher sur la logistique du processus. Même si le Brexit ne nous paraissait pas souhaitable il y a quelques années, le seul scénario réellement négatif pour le Royaume-Uni était l'indécision permanente.

Dans l'ensemble, nos entreprises au Royaume-Uni – qui comprennent des immeubles de bureaux, des ports, des entreprises de services publics et des résidences pour étudiants, entre autres – ont obtenu de bons résultats jusqu'à présent, malgré les gros titres et la scène politique. L'aménagement du 100 Bishopsgate en est un bon exemple. Nous avons acquis 50 % du terrain du 100 Bishopsgate en 2010, puis avons acquis la participation restante du partenaire en 2014 et avons prévu la construction d'une tour de bureaux de 950 000 pieds carrés comportant également des commerces de détail. Nous avons commencé la construction en 2015, et au total, les coûts d'acquisition et de construction se sont élevés à environ 850 M£.

En juin 2016, lors du vote sur le Brexit, la construction était achevée à 50 %, et 38 % de l'espace était loué. Depuis le Brexit (il y a environ 3½ ans), nous avons achevé la construction dans les limites du budget et loué à long terme la quasi-totalité du reste de la tour. Plus important encore, ces locaux additionnels ont été loués moyennant un loyer égal ou supérieur à celui que nous avions prévu au départ.

Par conséquent, nous tirerons bientôt du 100 Bishopsgate des flux de trésorerie annuels de 70 M£, déduction faite des coûts. Nous avons récemment refinancé l'immeuble au moyen d'un emprunt de 875 M£, montant qui correspond essentiellement à notre part du coût. Le taux d'intérêt sur l'emprunt hypothécaire à recours unique est de 3 %, soit 27 M£ par an. Nous n'avons aucun coût résiduel découlant du placement en titres de capitaux propres, et nous bénéficions de flux de trésorerie, déduction faite des intérêts, de 40 M£ par an. Les taux de capitalisation pour ce type d'immeuble se situeraient aujourd'hui entre 3 % et 4 %. Dans la partie inférieure de cette fourchette, la valeur créée excède de 900 M£ notre coût, alors que dans la partie supérieure de la fourchette, elle dépasse notre coût de 1,5 G£. C'est un bon résultat en toutes circonstances, mais compte tenu du contexte du Brexit, il est exceptionnel. Plus important encore, ce résultat donne une indication de l'économie réelle au Royaume-Uni.

L'HORIZON SE DÉGAGE DE PLUS EN PLUS

Au cours des 30 dernières années, nous avons investi considérablement dans l'énergie renouvelable, du fait de notre propriété initiale d'installations hydroélectriques associées aux installations industrielles que nous détenions. Nous avons étendu nos activités à l'énergie éolienne et, plus récemment, à l'énergie solaire, car les progrès technologiques et la fabrication à grande échelle ont permis de réduire les coûts de production en deçà de ceux des sources traditionnelles d'électricité dans de nombreuses régions du monde.

Si le secteur de l'énergie renouvelable a connu sa part de turbulences au fil des ans, au fur et à mesure de son développement, nos clients privés et nos sociétés de personnes cotées ont tous obtenu d'excellents résultats financiers, car nous avons continué à respecter nos principes d'investissement. Comme indicateur de ces rendements, notre société de personnes cotée, Brookfield Renewable Partners (« BEP »), a généré un rendement annuel composé de 18 % au cours des 20 dernières années.

Aujourd'hui, nous sommes l'un des principaux investisseurs mondiaux dans l'énergie renouvelable, avec 50 G\$ d'installations solaires, éoliennes et hydroélectriques dans 17 pays. Alors que l'offre mondiale d'énergie continue de se tourner lentement vers l'énergie renouvelable, nous sommes en excellente position pour tirer parti des occasions offertes par le marché de l'énergie renouvelable.

Depuis que nous avons écrit à ce sujet il y a deux ans, la transformation s'est accentuée, et aujourd'hui, tout le monde semble s'y intéresser. À notre avis, nous n'en sommes encore qu'aux débuts, et cette transformation devrait exiger d'importants investissements de capitaux durant de nombreuses décennies.

L'énergie renouvelable représente toujours moins de 30 % de la production mondiale d'électricité, et les énergies éolienne et solaire, moins de 25 % des sources d'énergie renouvelable actuelles. Par conséquent, même si l'investissement annuel de l'ordre de 300 G\$ à 400 G\$ dans l'énergie renouvelable était maintenu à l'échelle mondiale, le niveau de pénétration demeurerait modeste durant des années.

LE COMMERCE DE DÉTAIL ÉVOLUE

D'une région du monde à l'autre, les opinions diffèrent quant à l'évolution du commerce de détail. L'année dernière, nous avons fermé le capital de notre entreprise de centres commerciaux qui était cotée en bourse. Ce faisant, nous avons acquis 125 incroyables parcelles de terrain dans de grandes villes américaines. Nous prévoyons procéder à leur aménagement pour en faire plusieurs dizaines de milliers d'appartements et de condominiums résidentiels, d'immeubles de bureaux, d'hôtels, d'entrepôts et d'installations de stockage libre-service. Parallèlement à l'acquisition de ces parcelles de terrain, nous avons acquis une entreprise de commerces de détail de premier plan qui génère un BAIIA de plus de 2 G\$.

Bien que ce placement soit généralement considéré comme étant à contre-courant, notre point de vue est très simple. Tout d'abord, les volets Internet et physique de la vente au détail finiront par fusionner en un seul réseau de livraison aux clients, et par conséquent, ceux qui excellent dans le commerce de détail s'amélioreront davantage. Ensuite, l'immobilier commercial présente des occasions de réaménagement et, grâce à nos grandes capacités d'aménagement, nous pourrions générer des produits additionnels pour ces sites pendant des décennies.

Il est très important de faire la distinction entre les différents types de commerce de détail. Nous pensons que le bon commerce de détail, axé sur l'« expérience », ne peut que s'améliorer – l'immobilier dépend toujours de l'emplacement et de ce qu'on peut en faire. D'autre part, le commerce de détail moyen à médiocre continuera à rencontrer des difficultés. La qualité de notre portefeuille de centres commerciaux est parmi les plus élevées en Amérique et, par conséquent, nos locaux sont loués à 96 % pour une longue période. En outre, les détaillants regroupent leurs magasins dans les meilleurs centres commerciaux. Avec le temps, comme c'est le cas dans presque tous les secteurs, la consolidation prendra fin et les survivants en sortiront plus forts.

Notre confiance découle en partie du fait que nous traitons avec un nombre croissant de marques de détail qui ont commencé leurs activités en ligne, mais qui ouvrent maintenant des magasins à un rythme record. Même Amazon ouvre des magasins pour attirer des clients. En effet, le moyen le plus économique d'attirer les clients une fois que les ventes ont atteint une certaine ampleur est d'ouvrir des magasins. Au cours du dernier exercice, plus d'un tiers de nos nouvelles activités de location ont été conclues avec des détaillants émergents. Parmi ces marques en pleine croissance, 60 % sont des détaillants qui ont commencé par des activités en ligne uniquement – selon l'expression parfois employée, on dira qu'ils sont passés des clics aux briques. Au fur et à mesure que cela se produira, le bon commerce de détail ne fera que se renforcer.

Enfin, ces centres commerciaux sont situés sur des parcelles de plus de 100 acres qui se trouvent dans les villes les plus densément peuplées et les plus riches des États-Unis. Nous commençons seulement à réaménager les terrains qui les entourent avec des bureaux, des appartements, des condominiums, des hôtels et autres immeubles. Les 50 prochaines années nous offriront un potentiel d'appréciation considérable dans ce que nous considérons comme l'un des portefeuilles de réaménagement de terrains de la plus haute qualité jamais constitués aux États-Unis.

NOTRE APPROCHE EN MATIÈRE DE PARTENARIATS

Comme beaucoup d'entre vous le savent, notre équipe de haute direction fonctionne en partenariat depuis plus de 25 ans. Cette approche est d'abord et avant tout synonyme de stabilité et de continuité importantes pour Brookfield au fil des ans – et nous pensons que c'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons pu générer des rendements composés d'environ 20 % pour TOUS les actionnaires au cours de cette période. Nous avons pris grand soin de bien structurer le partenariat; cette structure est un élément clé de la manière dont nous gérons l'entreprise et elle a eu une incidence très positive sur notre culture. Nous avons toujours géré Brookfield de manière non hiérarchique et collaborative, en nous efforçant de faire en sorte que le tout soit plus grand que la somme des parties en travaillant en équipe, en partageant le mérite, en planifiant et en gérant méthodiquement la relève, et en recrutant à l'interne chaque fois que cela est possible.

Brookfield est une société cotée en bourse qui présente de nombreux avantages importants pour les actionnaires, notamment une grande liquidité sur les marchés boursiers et le respect de normes élevées en matière de gouvernance et de transparence. Établie en 1995, la structure du capital facilite quant à elle le maintien de notre approche de partenariat et la prise de décision à long terme. En vertu de cette structure du capital, des dirigeants actuels et anciens de Brookfield exercent un contrôle conjoint et sont les principaux responsables de la gestion de la société. Ce contrôle prend la forme de la propriété d'actions de catégorie B de Brookfield, qui donnent au partenariat le droit d'élire la moitié du conseil d'administration. Les détenteurs d'actions de catégorie A élisent l'autre moitié des administrateurs. Notre partenariat considère que les actions de catégorie B sont essentiellement détenues « en fiducie » pour la prochaine génération de partenaires, ce qui fait de l'importance que nous accordons au travail d'équipe et la planification de la relève un atout encore plus important.

En outre, collectivement, les partenaires possèdent environ 20 % des actions de catégorie A de Brookfield, ou ont des droits de bénéficiaire dans ces actions. Cette participation économique substantielle, accumulée au cours des 50 dernières années, représente aujourd'hui un investissement de plus de 10 G\$ dans Brookfield. Elle garantit que nos intérêts sont fortement alignés sur les vôtres. Nous travaillons également en permanence à la planification de la prochaine génération afin d'assurer une relève continue et sans faille au sein du partenariat.

En résumé, nous nous efforçons de garantir que le contrôle de la société sera toujours assuré par des partenaires dont les intérêts sont pleinement alignés sur ceux de tous les actionnaires et investisseurs de Brookfield. Ces partenaires sont les dirigeants de nos entreprises et possèdent des participations très importantes dans la société. Nous pensons que cette façon de faire a été essentielle à la réussite de notre entreprise, et qu'elle continuera de l'être. Elle assure une continuité et une stabilité importantes, et l'intéressante participation en titres de capitaux propres favorise à son tour un engagement à long terme de nos cadres supérieurs et de la direction de Brookfield envers notre entreprise.

CONCLUSION

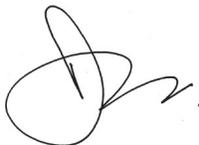
Nous maintenons notre engagement visant à être une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et pour nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité qui procurent de solides rendements des capitaux propres en trésorerie, tout en mettant l'accent sur la protection du capital utilisé contre une éventuelle baisse. 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.

Sur une note plus personnelle, Brian Lawson, notre chef des finances depuis 2002, quittera cette fonction pour devenir vice-président du conseil; il travaillera un peu moins, mais continuera à veiller pour nous à la gestion des risques. M. Lawson a apporté une contribution importante à notre entreprise pendant de nombreuses années. Aussi, au nom de tous les collègues de Brookfield, je tiens à le remercier pour ses années de dévouement. Nick Goodman, qui travaille chez Brookfield depuis près d'une décennie, remplacera M. Lawson au poste de chef des finances de Brookfield. M. Goodman, actuellement trésorier et directeur des marchés de capitaux, possède une vaste expérience dans nos différentes entreprises et les différentes régions où nous exerçons nos activités, et il travaille directement avec M. Lawson et moi-même depuis plusieurs années. Nous sommes impatients de vous présenter M. Goodman.

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.

Cordialement,

Le chef de la direction,



Bruce Flatt

Le 13 février 2020

Note : Outre les informations fournies dans les déclarations prospectives incluses ailleurs dans le présent rapport, d'autres informations importantes sont incluses dans cette lettre et elles doivent être lues parallèlement à celle-ci, telles qu'elles sont présentées sur notre site Web au <https://bam.brookfield.com/en/reports-and-filings>.

À la lumière de l'extrême volatilité des marchés déclenchée par la COVID-19 en mars 2020, Brookfield Asset Management a publié une mise à jour à l'intention des actionnaires de Brookfield le 23 mars 2020, incluse dans le rapport annuel de cette année :

Mise à jour à l'intention des actionnaires de Brookfield

AU 23 MARS 2020

Chers actionnaires,

Compte tenu de la volatilité des marchés au cours des dernières semaines, nous avons pensé qu'il serait utile de faire le point sur la situation de notre société. Personne n'est à l'abri des problèmes auxquels nous sommes confrontés, mais comme vous l'avez compris à la lecture de la lettre que nous adressons aux actionnaires chaque année, nous nous attendions depuis un certain temps à une récession et à une perturbation des marchés. Personne n'aurait pu prédire que le coronavirus en serait la cause, mais les marchés ont certainement changé d'orientation au cours du dernier mois.

En ce qui concerne notre positionnement et notre état de préparation pour une telle situation, nous croyons être en très bonne posture. Nous pensons qu'il est important que vous soyez informés de quelques points :

- Nous disposons de facilités de crédit bancaire d'environ 12 G\$ disponibles pour BAM et pour nos quatre sociétés affiliées cotées; toutes sont assorties d'une échéance à très long terme et, surtout, pratiquement aucun montant n'a été prélevé sur ces facilités de crédit consenties par des partenaires financiers mondiaux en qui nous avons confiance.
- Nous disposons d'environ 5 G\$ d'actifs financiers et secondaires pouvant être liquidés assez facilement (même sur les marchés actuels) si nous le voulons, pour financer des investissements stratégiques ou pour régler des problèmes. Nombre d'entre eux sont visés par des couvertures indicelles, ce qui, même si les marchés sont à la baisse, devrait compenser les coups durs qui peuvent découler du contexte actuel.
- Nos emprunts généraux se limitent à 7 G\$ (par rapport à une capitalisation boursière de 40 G\$ à 60 G\$ – selon les jours) et aucun de ces emprunts n'arrivera à échéance avant de nombreuses années. De même, dans nos fonds privés et nos sociétés affiliées cotées, nous avons très peu d'emprunts qui viendront à échéance dans les prochaines années. Dans la mesure où nous avons des emprunts arrivant à échéance, il s'agit de financements et d'emprunts hypothécaires garantis par des actifs individuels (ce qui limite toute incidence sur l'actif visé). Toutefois, même en 2008/2009, nous avons pu les renouveler.
- Nous n'avons pas d'achats en suspens. Dans les faits, c'est plutôt la situation inverse qui s'est produite : d'une manière ou d'une autre, toute offre contestée que nous avons essayé de réaliser au cours des cinq derniers mois n'a pas abouti. Nous avons continué de faire preuve de discipline, ce qui signifie que nous avons choisi de nous abstenir d'acheter un certain nombre d'entreprises lorsque leur prix a augmenté. Rétrospectivement, c'est une bonne chose.
- Nous venons de terminer la mobilisation de nos tout derniers fonds et co-investissements, pour un total de plus de 50 G\$. Ces fonds n'étant investis qu'à 40 %, nous avons beaucoup de capitaux à investir dans ce contexte. Nous avons également le soutien de nombreux investisseurs souverains et institutionnels de premier plan à l'échelle mondiale pour augmenter ces ressources.
- Nous nous sommes associés à Oaktree à l'exercice précédent en prévision du dénouement des marchés de la dette. C'est actuellement en train de se produire. L'équipe d'Oaktree accélère le rythme d'investissement de son actuel fonds de créances sinistrées et se prépare à lancer son prochain fonds dont la taille pourrait, selon nous, dépasser celle de son prédécesseur. Si cela s'avère être le cas, l'ajout de cette activité aux nôtres sera très profitable pour nous et nos clients.

- La plupart de nos entreprises étant très résilientes, nous ne prévoyons pas de problèmes majeurs. Bien sûr, comme les gens restent chez eux, les affaires ralentissent partout. En ce qui concerne nos activités, par exemple, nos centres commerciaux fonctionneront à un rythme largement réduit pendant un certain temps (mais il s'agit-là d'une exposition dérivée secondaire, puisque nous percevons des loyers – nous n'exploitons pas les magasins – et nos structures de financement sont en bon état), et moins de navires se rendront dans nos ports. En fin de compte, il est certain que notre portefeuille s'en ressentira, mais nos activités sont diversifiées, nos structures de financement ont fait leurs preuves et nos ressources pour traverser la crise sont importantes.
- Une grande partie de nos actifs mondiaux constituent des infrastructures essentielles (propriétés, infrastructures, actifs d'énergie renouvelable et activités industrielles). Nous travaillons avec les gouvernements et nos employés pour faire en sorte que ces installations demeurent opérationnelles durant cette période. Bien que plusieurs personnes restent à la maison, les gens et les entreprises auront toujours besoin de locaux, d'infrastructures, d'énergie, de large bande, de services publics et de nombreux autres services essentiels qui constituent l'épine dorsale de l'économie mondiale et que les entreprises de Brookfield fournissent. Nos équipes font de leur mieux pour assurer la prestation ininterrompue de ces services à nos clients, tout en travaillant dans des circonstances difficiles.

Voici comment nous abordons la volatilité et l'incertitude des marchés :

- Le plus important est de rester calme et de veiller à la sécurité de nos gens. En ce qui nous concerne, comparativement au coup direct que nous avons subi le 11 septembre, ce climat d'incertitude et de volatilité nous semble gérable. En 2008, avec la faillite du système bancaire, les propriétaires de biens immobiliers ignoraient combien de prêteurs survivraient à la crise. Aujourd'hui, le système bancaire est en bien meilleure posture. Aussi pénible soit-il, l'actuel chaos se dissipera.
- Nous sommes vigilants et nous continuerons faire preuve de discipline. Nous maintiendrons des capitaux en prévision de nos pires scénarios. Aujourd'hui plus que jamais, la prudence est de mise.
- Nous avons réorienté nos investissements vers les marchés boursiers et, grâce à Oaktree, vers le marché des titres de créance négociés. Certaines actions et certains titres de créance commencent à se négocier avec une forte décote par rapport à leur valeur intrinsèque et nous nous concentrons sur ceux-ci. Nous commençons également à recevoir des appels de sociétés ayant besoin de capitaux, et nous espérons pouvoir aider celles qui sont dans le besoin, dans la mesure du possible.
- Nos actions ont fait l'objet de ventes massives en même temps que tout le reste. Nous avons fait l'acquisition de propres actions pour en tirer de la valeur lorsqu'il est judicieux de le faire, et nous continuerons de procéder ainsi. Avec le temps, nous sommes convaincues que leur cours se redressera.
- Les taux d'intérêt sont aujourd'hui inférieurs de 100 points de base à ce qu'ils étaient il y a un mois. La valeur de nombreux biens immobiliers est donc plus élevée, et le besoin de nos clients à l'égard de nos offres, encore plus grand. Avec le temps, ces variations se répercuteront sur nos actifs et sur la valeur de notre entreprise.

Enfin, un rappel concernant les investissements dans des périodes comme celle que nous traversons actuellement : la valeur sous-jacente d'une entreprise qui opère sur le marché public ne varie pas d'heure en heure. Malgré les fluctuations, vous possédez une partie d'une entreprise bien réelle, et non un simple morceau de papier ou un symbole électronique qui s'ajuste minute par minute.

Sachant que la valeur de certaines entreprises a changé, du moins à court terme (les compagnies aériennes étant l'exemple le plus extrême à l'heure actuelle), la valeur à long terme de nombreuses entreprises – c'est-à-dire les flux de trésorerie actualisés sur la base d'une estimation de la croissance et de la durabilité à l'avenir – n'a pas beaucoup changé au cours des derniers mois. Il n'en reste pas moins que les entreprises doivent être en mesure de payer leurs obligations à l'échéance (pour demeurer solvables), ce qui, bien entendu, sera un problème pour de nombreuses entreprises en l'absence d'aide publique. Nous avons toujours prêté une attention particulière à structurer nos affaires de manière à pouvoir survivre dans tous les environnements, et nous sommes convaincus d'être dans cette position aujourd'hui.

La plupart de nos flux de trésorerie sont de très longue durée; ils proviennent de baux immobiliers à long terme, de contrats de vente d'électricité à long terme et de tarifs réglementés de services publics à long terme qui assurent des produits durables avec des contreparties solides. Par conséquent, l'évolution de la valeur de nos entreprises sur le marché boursier en quelques mois n'a que très peu à voir avec les entreprises sous-jacentes que vous possédez, en tant qu'actionnaire. N'oubliez pas que chacun de vous est propriétaire d'une partie des honoraires de gestion de placement que notre entreprise génère, ainsi que d'une partie de chacune des entreprises et des actifs durables que nous possédons.

Il en serait plus simple si nous étions tous propriétaires de l'entreprise à titre privé. On pourrait ainsi à la lecture de nos documents, voir comment chacune de nos entreprises se porte, observer les flux de trésorerie prévus pour de nombreuses années, et ne pas se soucier de la façon dont le marché boursier, qui se concentre sur le court terme, évalue ces informations. Nous publions notre point de vue sur la manière dont nous évaluons cette entreprise et nous vous encourageons à vous concentrer sur ces valeurs au fil du temps (ajustées à la hausse ou à la baisse comme vous le souhaitez) et non sur le cours de l'action lorsque la volatilité est extrême. En fait, la principale raison pour tenir compte du cours de l'action dans de telles circonstances est que cela vous permet d'acquérir une partie de notre entreprise à un escompte important par rapport à sa valeur réelle.

Il est très facile d'investir sur les marchés lorsque les temps sont favorables, mais c'est en période de déclin des marchés que le respect des principes de gestion de portefeuille axée sur la valeur est le plus important. Nous vous encourageons à les suivre. Nous savons que c'est une période très stressante pour tout le monde. Sachez que nous veillons sur votre capital.

Soyez prudents et n'oubliez pas de vous laver les mains,

Le chef de la direction,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Bruce Flatt

Le 23 mars 2020

Note : Outre les informations fournies dans les déclarations prospectives incluses ailleurs dans le présent rapport, d'autres informations importantes sont incluses dans cette lettre et elles doivent être lues parallèlement à celle-ci, telles qu'elles sont présentées sur notre site Web au <https://bam.brookfield.com/en/reports-and-filings>.

Création de valeur

Nous créons de la valeur pour les actionnaires au moyen de l'accroissement du bénéfice tiré de nos activités de gestion d'actifs et de l'accroissement de la valeur de notre capital investi, comme suit :

GESTION D'ACTIFS

1. Nous augmentons les capitaux générant des honoraires, ce qui donne lieu à une augmentation du bénéfice tiré des honoraires. Nous établissons la valeur créée en appliquant un multiple à notre bénéfice tiré des honoraires courant.
2. Nous générons des rendements attrayants, ce qui nous permet de gagner des honoraires liés au rendement (intéressement aux plus-values). Nous évaluons la valeur créée en appliquant un multiple à notre intéressement aux plus-values ciblé, déduction faite des coûts¹.

CAPITAL INVESTI

3. Nous réalisons des améliorations opérationnelles et nous réinvestissons de manière rigoureuse les actifs sous-jacents afin d'augmenter nos produits en trésorerie générés par les placements et de générer une plus-value du capital. Nous évaluons la valeur créée au moyen d'une combinaison de valeurs de marché et de justes valeurs établies conformément aux normes IFRS.

Gestion d'actifs

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS
À CETTE DATE
(EN MILLIONS)

	Données réelles	Données courantes ¹
Produits sous forme d'honoraires	2 014 \$	3 021 \$
Coûts directs	(792)	(1 481)
	1 222	1 540
Bénéfice d'Oaktree non attribuable à BAM	(21)	(106)
Bénéfice tiré des honoraires, montant net	1 201	1 434
Intéressement aux plus-values, montant brut	980	2 760
Coûts directs	(292)	(1 020)
	688	1 740
Intéressement aux plus-values d'Oaktree non attribuable à BAM	(28)	(186)
Intéressement aux plus-values, montant net ⁶	660	1 554
Total	1 861 \$	2 988 \$

Capital investi

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Cours du marché ²	IFRS ³	Valeur hybride ⁴
BPY	9 564 \$	15 786 \$	15 786 \$
BEP	8 784	4 810	8 784
BIP	6 189	2 141	6 189
BBU	3 901	2 389	3 901
Autres placements cotés ⁵	3 111	3 549	3 111
Total des placements cotés	31 549 \$	28 675	37 771
Placements non cotés et fonds de roulement, montant net		8 494	9 210
Capital investi		37 169	46 981
Endettement		(11 228)	(11 228)
Capital investi, montant net		25 941 \$	35 753 \$



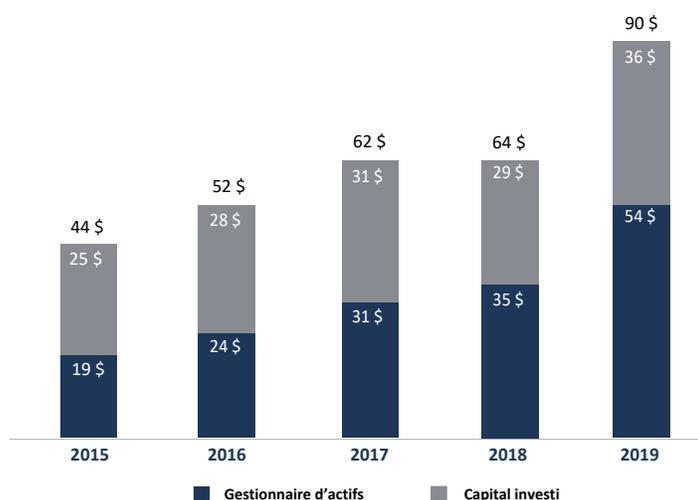
1. Se reporter à la définition présentée dans l'avis aux lecteurs à la page 19.
2. Les cours du marché sont fondés sur les cours en vigueur sur le marché au 31 décembre 2019.
3. Le total du capital investi selon les normes IFRS ne tient pas compte de capitaux propres ordinaires de 4,9 G\$ dans notre secteur Gestion d'actifs.
4. Aux fins de la planification des activités, nous considérons la valeur du capital investi comme le cours du marché des placements cotés et la valeur selon les normes IFRS des placements non cotés, sous réserve de deux ajustements. Premièrement, nous présentons BPY à la valeur selon les normes IFRS, car nous croyons qu'elle reflète mieux la juste valeur des biens sous-jacents. Deuxièmement, nous présentons Brookfield Residential à sa valeur à la fermeture du capital.
5. Comprend un montant de 2,2 G\$ au titre de la trésorerie et des actifs financiers généraux.
6. Aux fins de la création de valeur, le montant courant de l'intéressement aux plus-values, montant net, représente l'intéressement aux plus-values ciblé, montant net. L'intéressement aux plus-values ciblé, montant net, est défini dans l'avis aux lecteurs à la page 19.

Profil financier

Nous évaluons la création de valeur aux fins de la planification des activités et de l'évaluation du rendement à l'aide d'un ensemble cohérent de paramètres, tel qu'il est présenté dans le tableau ci-dessous. Cette analyse est semblable à celle que nous et notre conseil d'administration utilisons lors de l'évaluation du rendement et de la croissance de nos activités. Nous pensons que cette analyse aide les lecteurs à comprendre nos activités. Ces valeurs prévues sont fournies à titre indicatif seulement et ne visent pas à prévoir des événements futurs ou à mesurer la valeur intrinsèque.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	De base ¹	Facteur de valeur prévue ²	2019	2018
	(EN MILLIONS)		(EN MILLIARDS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	
Activités de gestion d'actifs				
Bénéfice tiré des honoraires courant ³	1 434 \$	25x	35,9 \$	23,2 \$
Intéressement aux plus-values ciblé, montant net ³	1 554	10x	15,5	10,0
Cumul de l'intéressement aux plus-values latent, montant net			2,4	1,7
			53,8	34,9
Capital investi, montant net				
Placements cotés			37,8	31,1
Placements non cotés et fonds de roulement net			9,2	8,4
Capital investi, montant brut			47,0	39,5
Endettement et capital privilégié			(11,2)	(10,6)
			35,8	28,9
Total de la valeur prévue³			89,6 \$	63,8 \$
Total de la valeur prévue (par action)			85,10 \$	63,98 \$

Valeur prévue
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIARDS)

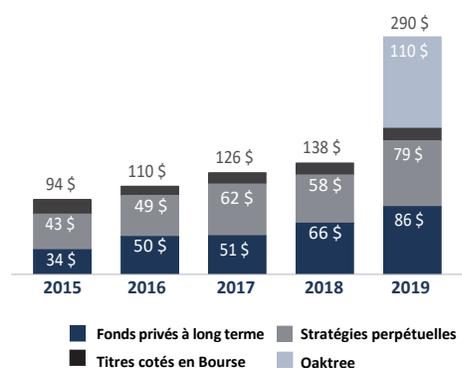


1. Le bénéfice tiré des honoraires et l'intéressement aux plus-values de base représentent nos produits sous forme d'honoraires annualisés et notre intéressement aux plus-values ciblé au 31 décembre 2019. Nous supposons une marge sur le bénéfice tiré des honoraires de 60 % et de 30 % pour Brookfield et Oaktree, respectivement. Nous supposons une marge de 70 % et de 50 % sur le montant brut de l'intéressement aux plus-values ciblé pour Brookfield et Oaktree, respectivement.
2. Reflète notre estimation des multiples appropriés appliqués au bénéfice tiré des honoraires et à l'intéressement aux plus-values dans le secteur de la gestion d'actifs alternatifs, d'après, entre autres, des actuels rapports du secteur. Ces facteurs sont utilisés pour convertir les données liées au bénéfice en valeurs qui permettront d'évaluer le rendement et la création de valeur à des fins de planification des activités. La valeur prévue du bénéfice tiré des honoraires au 31 décembre 2018 a été retraitée pour être présentée selon un multiple de 25. Ces facteurs peuvent différer de ceux utilisés par d'autres sociétés de gestion d'actifs alternatifs et par d'autres experts du secteur pour déterminer ces valeurs.
3. Se reporter à la définition de la valeur prévue présentée dans l'avis aux lecteurs à la page 19.

Points saillants liés à la performance

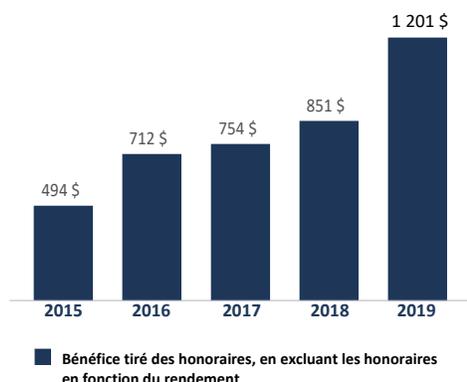
Capitaux générant des honoraires¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIARDS)



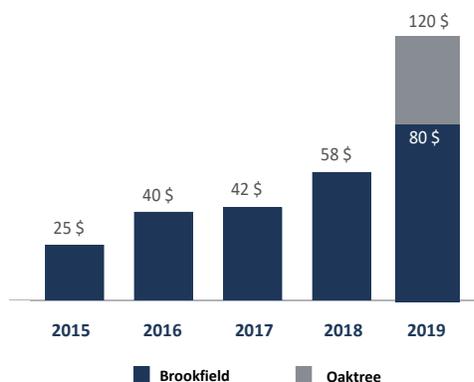
Bénéfice tiré des honoraires¹

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



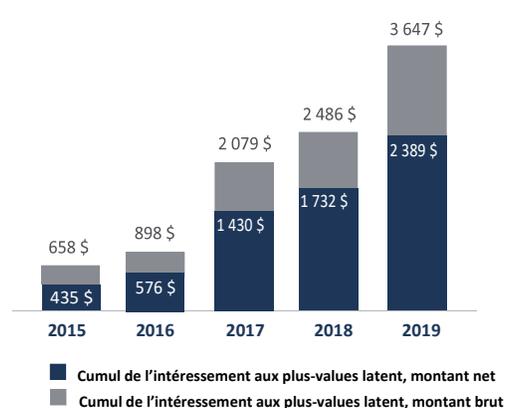
Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIARDS)



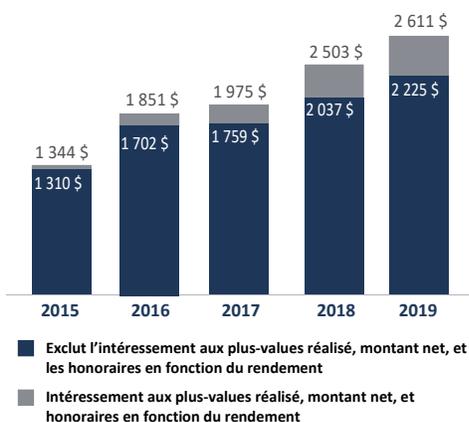
Cumul de l'intéressement aux plus-values¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



Trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements^{1,2}

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



Distributions aux actionnaires ordinaires³

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.
2. Les chiffres comparatifs ont été révisés pour refléter la nouvelle définition.
3. Exclut les dividendes exceptionnels.

AVIS AUX LECTEURS

Les pages 1 à 18 du rapport annuel de 2019 doivent être lues conjointement avec les mises en garde qui figurent ailleurs dans le rapport annuel de 2019. À moins d'indication contraire, l'information fournie aux présentes reflète les conditions qui prévalaient au 31 décembre 2019, et non à toute date ultérieure.

De plus, en ce qui concerne les pages 1 à 18 du rapport annuel de 2019, les termes suivants ont les définitions fournies ci-dessous :

Le bénéfice tiré des honoraires courant correspond aux produits sous forme d'honoraires annualisés, déduction faite des coûts directs connexes. Les produits sous forme d'honoraires annualisés représentent la somme i) des honoraires de gestion de base liés aux capitaux générant des honoraires courants, en fonction des taux d'honoraires contractuels connexes; ii) des distributions incitatives fondées sur les politiques courantes de BEP, de BIP et de BPY en matière de distribution annuelle; iii) des honoraires en fonction du rendement provenant de BBU en supposant une appréciation annualisée du cours de la part de 10 %; et iv) des honoraires en fonction du rendement liés aux transactions et aux titres cotés en bourse correspondant à la moyenne simple des produits des deux derniers exercices. Nous supposons que les coûts directs représentent 40 % et 70 % des produits sous forme d'honoraires courants de Brookfield et d'Oaktree, respectivement.

La valeur prévue est utilisée pour mesurer la création de valeur aux fins de la planification des activités et de l'évaluation du rendement. Les données utilisées pour établir la valeur prévue comprennent le bénéfice tiré des honoraires courants, l'intéressement aux plus-values ciblé, montant net, le cumul de l'intéressement aux plus-values latent, montant net, et le capital investi, montant net. Les multiples appliqués au bénéfice tiré des honoraires courant et à l'intéressement aux plus-values ciblé, montant net, pour établir la valeur prévue reflètent les estimations de Brookfield quant aux multiples appropriés utilisés dans le secteur de la gestion d'actifs alternatifs, d'après, entre autres, des rapports du secteur.

L'intéressement aux plus-values ciblé, montant net, correspond à l'intéressement aux plus-values ciblé, déduction faite des coûts directs connexes. L'intéressement aux plus-values ciblé représente l'intéressement aux plus-values que nous allons gagner, calculé de façon linéaire sur la durée de vie des fonds, en supposant que nous atteignons les rendements cibles des fonds. Ce montant est obtenu en multipliant les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values d'un fonds par son rendement cible net et le pourcentage de son intéressement aux plus-values. Les rendements bruts cibles se chiffrent généralement à plus de 20 % pour les fonds axés sur les occasions, à 13 % à 15 % pour les fonds à valeur ajoutée et à 12 % à 15 % pour les fonds de crédit et les fonds principaux. Les modalités des honoraires varient en fonction de la stratégie de placement (l'intéressement aux plus-values s'établit entre 15 % et 20 % environ, sous réserve d'un rendement sur les titres privilégiés et d'un ajustement de rattrapage connexe) et peuvent changer au fil du temps. L'intéressement aux plus-values ciblé sur les engagements non appelés est actualisé pour une période de deux ans d'après un taux de 10 %. Nous supposons que les coûts directs représentent 30 % et 50 % de l'intéressement aux plus-values cible pour les fonds de Brookfield et d'Oaktree, respectivement. Rien ne garantit que les rendements cibles seront atteints.

Rapport de gestion

TABLE DES MATIÈRES DU RAPPORT DE GESTION

PARTIE 1 – NOS ACTIVITÉS ET NOTRE STRATÉGIE			
Aperçu	23	Infrastructures	72
Structure organisationnelle	26	Capital-investissement	76
PARTIE 2 – EXAMEN DES RÉSULTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS		Aménagement résidentiel.....	81
Aperçu	36	Activités du siège social.....	83
Analyse de l'état du résultat net.....	37	PARTIE 4 – STRUCTURE DU CAPITAL ET SITUATION DE TRÉSORERIE	
Analyse du bilan.....	43	Structure du capital	85
Consolidation et comptabilisation à la juste valeur	48	Situation de trésorerie	88
Conversion des devises.....	49	Examen des tableaux consolidés des flux de trésorerie.....	91
Dividendes de la société	50	Obligations contractuelles.....	92
Sommaire des résultats trimestriels	51	Exposition à certains instruments financiers	93
PARTIE 3 – RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS		PARTIE 5 – MÉTHODES COMPTABLES ET CONTRÔLES INTERNES	
Mode de présentation	53	Méthodes, estimations et jugements comptables.....	94
Sommaire des résultats par secteur opérationnel	54	Déclarations de la direction et contrôles internes.....	102
Gestion d'actifs.....	56	Transactions entre parties liées	103
Immobilier.....	64	PARTIE 6 – CONTEXTE COMMERCIAL ET RISQUES.....	104
Énergie renouvelable	68	GLOSSAIRE	125

Les termes « Brookfield », « société », « nous », « notre » ou « nos » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc. et à ses filiales consolidées. Le terme « Société » se rapporte à notre entreprise de gestion d'actifs, qui est prise en compte dans nos secteurs Gestion d'actifs et Activités du siège social. Notre « capital investi » comprend nos « sociétés de personnes cotées », Brookfield Property Partners L.P., Brookfield Renewable Partners L.P., Brookfield Infrastructure Partners L.P. et Brookfield Business Partners L.P., qui sont des émetteurs distincts sur le marché pris en compte dans nos secteurs Immobilier, Énergie renouvelable, Infrastructures et Capital-investissement, respectivement. Des informations supplémentaires sur leurs entreprises et leurs résultats sont disponibles dans leurs documents publics. Nous utilisons le terme « fonds privés » pour parler de nos fonds immobiliers, de nos fonds liés aux infrastructures et de nos fonds de capital-investissement.

Se reporter au glossaire qui commence à la page 125 pour une définition des principales mesures de la performance que nous utilisons pour évaluer notre entreprise. Nos autres activités sont prises en compte dans les secteurs Aménagement résidentiel et Activités du siège social.

Des informations supplémentaires sur la société, y compris notre notice annuelle, 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 constitués en société par actions en Ontario, au Canada, et nous sommes admissibles à titre d'émetteur canadien en vertu du régime d'information multinational et d'« émetteur privé étranger » au sens donné au terme « foreign private issuer » dans la règle 405 prise en application de la Securities Act of 1933 des États-Unis, dans sa version modifiée, et de la règle 3b-4 prise en application de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis, dans sa version modifiée. Par conséquent, nous respectons les obligations d'information continue américaines en déposant nos documents d'information canadiens auprès de la SEC; notre rapport de gestion est déposé sur formulaire 40-F, et nous présentons nos rapports intermédiaires trimestriels sur formulaire 6-K.

L'information fournie dans les sites Web mentionnés dans le présent rapport ou pouvant être obtenue par l'entremise des 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. Tout autre rapport de la Société dont il est question aux présentes n'est pas intégré par renvoi, sauf indication contraire explicite.

MISE EN GARDE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION ET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport contient de l'« information prospective » au sens des lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et des « déclarations prospectives » (forward-looking statements) 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, des dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute réglementation canadienne sur les valeurs mobilières applicable. Cette information et ces déclarations peuvent être présentées dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, ou dans d'autres communications. 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 ses filiales, de même que sur les perspectives économiques en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale, pour l'exercice considéré et les périodes subséquentes, 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 contenues dans le présent rapport. Cette information et ces déclarations sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus et inconnus, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté, qui pourraient faire en sorte que les résultats, la performance ou les réalisations réels de la société diffèrent significativement des résultats, de la performance ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives.

Les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent significativement de ceux qui sont envisagés ou indiqués implicitement dans les déclarations prospectives sont notamment les suivants : i) le rendement des placements qui est moins élevé que le rendement cible; ii) l'incidence ou l'incidence imprévue de la conjoncture économique, de la situation politique et des marchés des pays dans lesquels nous exerçons nos activités; iii) le comportement des marchés des capitaux, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et de change; iv) les marchés boursiers et financiers mondiaux et la disponibilité du financement et du refinancement par capitaux propres et par emprunt au sein de ces marchés; v) 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 avantages prévus; vi) les changements de conventions et de méthodes comptables utilisées pour présenter la situation financière (y compris les incertitudes liées aux hypothèses et estimations comptables critiques); vii) la capacité à gérer de façon appropriée le capital humain; viii) l'incidence de l'application de modifications comptables futures; ix) la concurrence; x) le risque opérationnel et le risque lié à la réputation; xi) les changements liés aux technologies; xii) les changements liés à la réglementation gouvernementale et à la législation dans les pays où nous exerçons nos activités; xiii) les enquêtes gouvernementales; xiv) les litiges; xv) les modifications des lois fiscales; xvi) la capacité de recouvrer les montants dus; xvii) les catastrophes, par exemple les tremblements de terre, les ouragans ou les pandémies/épidémies; xviii) les répercussions possibles des conflits internationaux ou d'autres événements, notamment des actes terroristes et cyberterroristes; xix) la mise en place, le retrait et l'efficacité des initiatives et des stratégies commerciales, et le moment de leur exécution; xx) l'incapacité de maintenir des contrôles et des procédures de communication de l'information et un contrôle interne à l'égard de l'information financière efficaces ainsi qu'une gestion des risques efficace; xxi) les risques liés à la santé, à la sécurité et à l'environnement; xxii) le maintien d'une couverture d'assurance adéquate; xxiii) l'existence de barrières à l'information entre certaines entreprises au sein de notre entreprise de gestion d'actifs; xxiv) les risques propres à nos secteurs d'activité, y compris les secteurs de l'immobilier, de l'énergie renouvelable, des infrastructures, du capital-investissement et de l'aménagement résidentiel; et xxv) les 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 cette information et de ces déclarations prospectives, de façon écrite ou orale, qui pourrait s'avérer nécessaire par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.

ÉNONCÉ CONCERNANT L'UTILISATION DE MESURES NON CONFORMES AUX NORMES IFRS

Le présent rapport contient un certain nombre de mesures financières qui ont été calculées et qui sont présentées conformément à des méthodes autres que les Normes internationales d'information financière (les « normes IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). 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 normes IFRS aide les investisseurs à évaluer la performance globale liée à nos activités. Ces mesures financières ne doivent pas être considérées comme l'unique mesure de notre performance et ne doivent pas être considérées de manière isolée ni en remplacement des mesures financières semblables établies conformément aux normes IFRS. Nous avisons les lecteurs que ces mesures financières non conformes aux normes IFRS ou d'autres mesures financières 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 émetteurs ou entités. Le rapprochement de ces mesures financières non conformes aux normes IFRS et des mesures financières les plus directement comparables calculées et présentées selon les normes IFRS, le cas échéant, est présenté dans le présent rapport. Veuillez vous reporter au glossaire qui commence à la page 125 pour obtenir de l'information sur toutes les mesures non conformes aux normes IFRS.

PARTIE 1 – NOS ACTIVITÉS ET NOTRE STRATÉGIE

APERÇU

STRUCTURE
ORGANISATIONNELLE

AVANTAGES
CONCURRENTIELS

CYCLE D'EXPLOITATION

SITUATION DE TRÉSORERIE ET
SOURCES DE FINANCEMENT

GESTION DES RISQUES

GESTION DES
FACTEURS ESG

APERÇU

Nous sommes un chef de file en matière de gestion d'actifs alternatifs mondiaux, qui compte 120 ans d'histoire et un vaste portefeuille d'actifs sous gestion¹ de plus de 540 G\$ dans les secteurs de l'immobilier, des infrastructures, de l'énergie renouvelable, du capital-investissement et des instruments de crédit. Nos capitaux générant des honoraires¹ de 290 G\$ sont investis pour le compte de certains des plus grands investisseurs institutionnels, fonds souverains et régimes de retraite dans le monde ainsi que de milliers de particuliers.

Nous offrons une gamme diversifiée de fonds privés principaux¹ et d'instruments de placement sur un marché public spécialisés, ce qui permet aux investisseurs d'investir dans nos cinq principales catégories d'actifs et de participer à la solide performance du portefeuille sous-jacent. Nous investissons de manière rigoureuse, en visant des rendements de 12 % à 15 % avec une protection solide en cas d'éventuelle baisse, permettant ainsi à nos investisseurs et à leurs parties prenantes d'atteindre leurs objectifs et de protéger leur avenir financier.

✓ Secteurs d'intérêt

Nous investissons principalement dans des actifs réels des secteurs de l'immobilier, des infrastructures, de l'énergie renouvelable et du capital-investissement et nous détenons une participation importante dans Oaktree Capital Management (« Oaktree¹ »), un gestionnaire de placements alternatifs de premier plan à l'échelle mondiale qui possède une expertise dans le domaine du crédit.

✓ Offre de produits diversifiés

Nous offrons des instruments de placement sur des marchés publics et privés qui permettent d'investir dans un certain nombre de gammes de produits, notamment des fonds à capital fixe de base, à valeur ajoutée, axés sur les occasions et de crédit ainsi que des véhicules perpétuels.

✓ Stratégies d'investissement ciblées

Nous investissons là où nous pouvons utiliser nos avantages concurrentiels, tels que nos capacités solides à titre de propriétaire-exploitant, notre capital considérable et notre présence mondiale.

✓ Approche de financement rigoureuse

Nous utilisons l'endettement¹ prudemment pour améliorer les rendements tout en préservant le capital au fil des cycles économiques. Les placements sous-jacents sont habituellement financés de manière autonome sans recours, ce qui procure une structure du capital stable, et la majeure partie de ces emprunts sont de qualité supérieure. Du total de l'endettement présenté dans nos états financiers consolidés, une proportion de 5 % seulement est assortie d'un recours contre la Société.

De plus, nous maintenons un capital investi¹ important au bilan de la Société, que nous investissons aux côtés de nos investisseurs. Ce capital génère des flux de trésorerie annuels qui améliorent les rendements que nous gagnons à titre de gestionnaire d'actifs, crée une solide harmonisation des intérêts et nous permet de faire en sorte que les forces suivantes exercent leur influence sur tous nos placements.

1) Capital considérable

Nous avons des actifs sous gestion de plus de 540 G\$ et des capitaux générant des honoraires¹ de 290 G\$.

2) Expertise en matière d'exploitation

Nous avons environ 150 000 employés actifs à l'échelle mondiale qui contribuent à maximiser la valeur et les flux de trésorerie provenant de nos activités d'exploitation.

3) Présence mondiale

Nous exerçons nos activités dans plus de 30 pays.

Nos rendements financiers sont représentés par la combinaison du bénéfice de notre gestionnaire d'actifs ainsi que de l'appréciation du capital et des distributions provenant de notre capital investi. Les flux de trésorerie liés aux opérations¹ sont notre principale mesure de la performance. Nous les utilisons pour évaluer la performance de nos secteurs.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Gestion d'actifs

Nos activités de gestion d'actifs comprennent des capitaux générant des honoraires de 290 G\$ au sein de fonds privés à long terme, de stratégies perpétuelles et de titres cotés en bourse¹. En incluant notre placement dans Oaktree, nous comptons plus de 1 800 investisseurs institutionnels uniques au sein de nos fonds privés.

Fonds privés à long terme – capitaux générant des honoraires de 86 G\$

Nous gérons une gamme diversifiée de fonds dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie renouvelable, des infrastructures, du capital-investissement et du crédit, et nous gagnons des honoraires à cet égard. Ces fonds sont de nature à long terme et comprennent des stratégies à capital fixe, à valeur ajoutée, de crédit et axées sur les occasions. Sur le capital des fonds privés à long terme, nous gagnons :

- 1) des **honoraires de gestion de base**¹ diversifiés et à long terme sur les capitaux qui sont habituellement engagés pour une période de dix ans et assujettis à deux options de prolongation de un an;
- 2) l'**intéressement aux plus-values**¹, qui nous permet de recevoir une partie des bénéfices liés aux fonds à condition que les investisseurs reçoivent un rendement privilégié minimal prescrit. L'intéressement aux plus-values est comptabilisé dès qu'il n'est plus assujéti à une disposition de récupération.

Stratégies perpétuelles – capitaux générant des honoraires de 79 G\$

Nous gérons du capital perpétuel dans nos sociétés de personnes cotées en bourse¹ BPY¹, BEP¹, BIP¹, BBU¹ et TERP¹, ainsi que des fonds privés principaux et principaux plus, lesquels peuvent mobiliser de nouveaux capitaux sur une base continue. Sur nos stratégies perpétuelles, nous gagnons :

- 1) des **honoraires de gestion de base** perpétuels à long terme qui sont fondés sur le total du capital investi de nos sociétés de personnes cotées et la valeur liquidative de nos fonds privés perpétuels;
- 2) des **honoraires liés au rendement**¹ stables se rapportant aux distributions en trésorerie de la part des sociétés de personnes cotées (BPY, BEP et BIP) et qui dépassent les seuils prédéterminés. Ces distributions en trésorerie connaissent habituellement une croissance annuelle, et chaque société de personne cotée cible un taux de croissance annuel des distributions s'établissant dans une fourchette de 5 % à 9 %.
- 3) des **honoraires en fonction du rendement**¹ fondés sur le rendement de la part (BBU) et un intéressement aux plus-values sur nos fonds privés perpétuels.

Oaktree – capitaux générant des honoraires de 110 G\$

Le 30 septembre 2019, nous avons acquis une participation d'environ 61 % dans Oaktree et nous avons élargi notre gamme de produits. Oaktree offre une gamme diversifiée de fonds privés à long terme et de stratégies perpétuelles à ses investisseurs. Comme pour nos fonds privés à long terme, nous recevons des **honoraires de gestion de base** et un **intéressement aux plus-values** sur le capital des fonds d'Oaktree.

Titres cotés en bourse – capitaux générant des honoraires de 15 G\$

Nous gérons des fonds de titres cotés en bourse et des comptes gérés séparément, la priorité étant accordée aux titres à revenu fixe et aux titres de capitaux propres des catégories d'actifs des secteurs de l'immobilier, des infrastructures et des ressources naturelles. Nous gagnons des **honoraires de gestion**, calculés sur la base du capital engagé et de la valeur liquidative des fonds ainsi que des produits en fonction du rendement fondés sur les rendements des placements.

Capital investi¹

Le bilan de la Société comprend un capital investi d'environ 47 G\$, conséquence de notre historique à titre de propriétaire et d'exploitant d'actifs réels, ce qui fournit des rendements financiers intéressants et une flexibilité importante pour nos activités de gestion d'actifs.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Principaux attributs de notre capital investi :

- **Transparence** – environ 80 % de notre capital investi est détenu par l'intermédiaire de nos sociétés de personnes cotées (BPY, BEP, BIP et BBU) et d'autres placements plus petits négociés en bourse. Le reste est principalement réparti entre une entreprise de construction résidentielle et quelques autres placements détenus directement.
- **Flux de trésorerie diversifiés, stables et à long terme** – reçus de nos placements sur un marché public sous-jacents. Ces flux de trésorerie sont soutenus par des placements dans des actifs réels, qui devraient fournir une protection contre l'inflation et présenter une volatilité moindre par rapport aux titres de capitaux propres traditionnels, ainsi que des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe.
- **Solide harmonisation des intérêts** – la Société est l'investisseur principal dans chacune de nos sociétés de personnes cotées, et celles-ci sont habituellement l'investisseur principal dans chacun de nos fonds privés.

Se reporter aux Parties 2 et 3 de ce rapport de gestion pour en savoir davantage sur nos activités et notre performance.

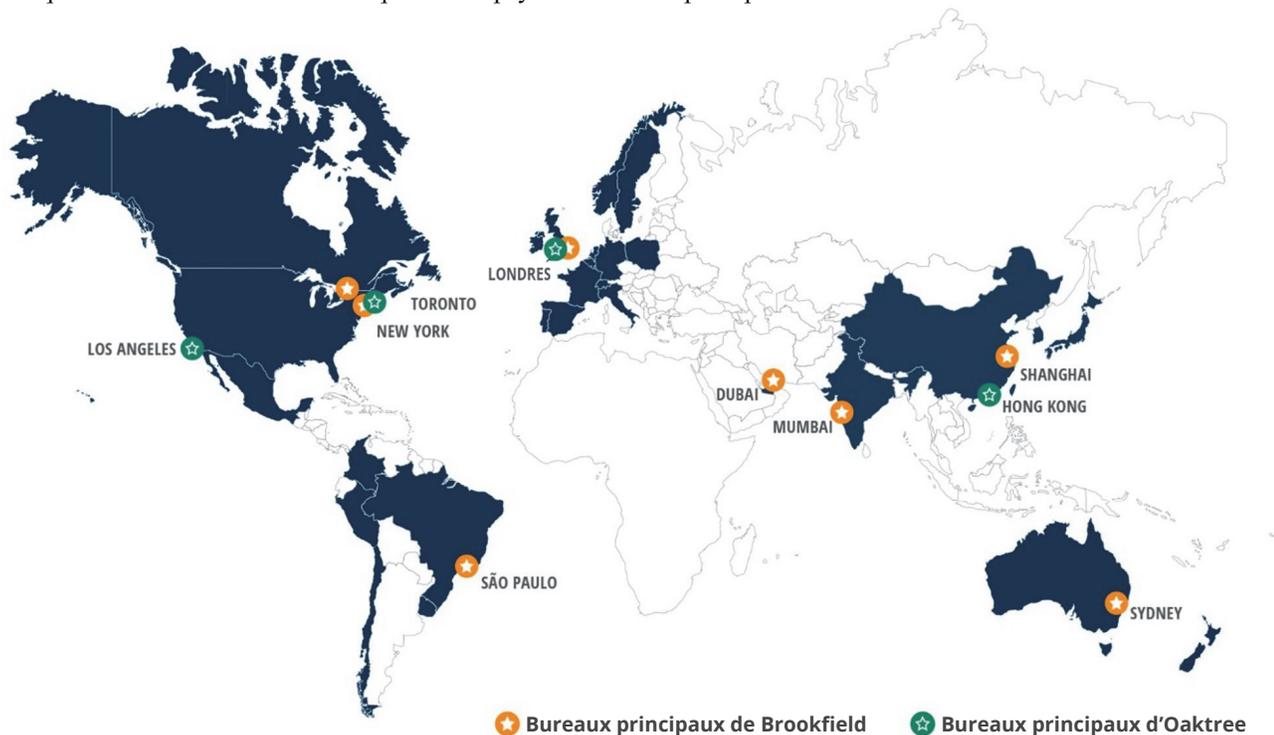
STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

Notre entreprise de gestion d'actifs s'articule autour d'une vaste gamme de produits de placement principalement axés sur l'immobilier, les infrastructures, l'énergie renouvelable, le capital-investissement et le crédit, et emploie environ 1 900 employés. De plus, nous utilisons notre vaste réseau d'environ 150 000 employés à l'échelle de nos actifs et de nos entreprises de grande qualité, principalement détenus par l'entremise de nos sociétés liées et de nos fonds privés.



1. Comprend le placement dans Oaktree et d'autres placements alternatifs. Oaktree a aussi des produits liés à l'immobilier et aux infrastructures.
2. Participation économique, après dilution.

Notre présence mondiale s'étend dans plus de 30 pays et couvre les principales économies du monde.



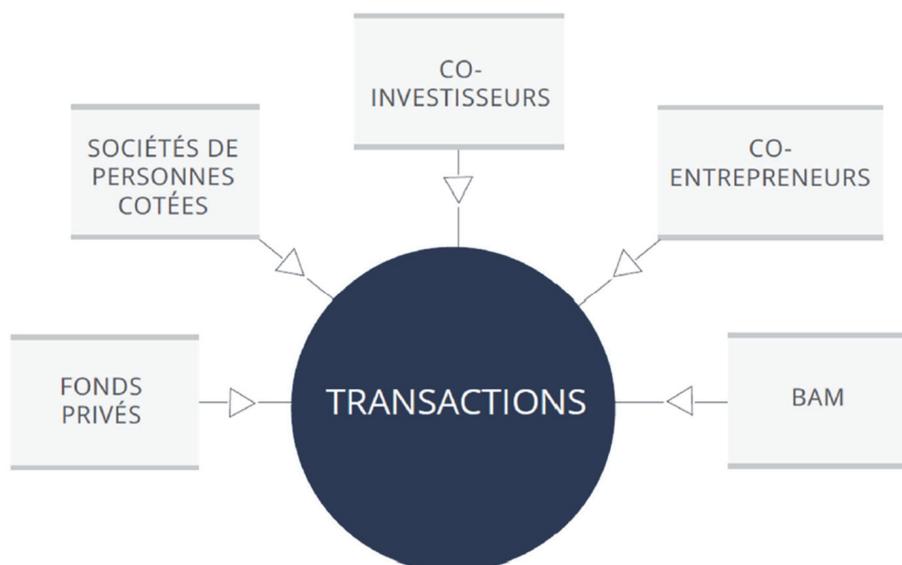
AVANTAGES CONCURRENTIELS

Nous disposons de trois avantages concurrentiels distincts qui nous permettent de repérer et d'acquérir de manière constante des actifs de haute qualité et de créer une valeur importante pour les actifs que nous détenons et exploitons.

Capital considérable

Nous avons des actifs sous gestion de plus de 540 G\$.

Nous offrons à nos investisseurs un vaste portefeuille de fonds privés aux mandats mondiaux et aux stratégies diversifiées. Notre accès à un capital considérable provenant de nos fonds privés et de nos co-investisseurs nous permet de réaliser des transactions dans le cadre desquelles la concurrence est moins vive. De plus, l'investissement de sommes importantes de notre propre capital, soit par l'intermédiaire de nos sociétés de personnes cotées, soit par le biais du bilan de la Société, garantit l'harmonisation de nos intérêts avec ceux de nos investisseurs et un accès à un capital supplémentaire souple pour financer des investissements plus importants.



Expertise en matière d'exploitation

Nous avons environ 150 000 employés à l'échelle mondiale qui contribuent à maximiser la valeur et les flux de trésorerie provenant de nos activités d'exploitation.

Nous sommes d'avis qu'il est essentiel de posséder une réelle expérience en matière d'exploitation afin de maximiser l'efficacité et la productivité et, ultimement, les rendements. Pour ce faire, nous maintenons une culture axée sur le long terme, l'harmonisation des intérêts et la collaboration par l'intermédiaire des personnes que nous recrutons et de notre philosophie d'exploitation. Cette expertise interne en matière d'exploitation issue de nos racines à titre de propriétaire-exploitant se révèle d'une valeur inestimable quand vient le temps de conclure des acquisitions et de mettre en œuvre des projets d'aménagement et d'investissement créateurs de valeur.

Présence mondiale

Nous exerçons nos activités dans plus de 30 pays.

Notre présence mondiale nous permet de nous diversifier et de repérer une vaste gamme d'occasions. Nous pouvons investir là où les capitaux se font rares et notre taille nous permet de réagir rapidement et de saisir de multiples occasions sur différents marchés. Notre présence mondiale nous permet aussi d'exploiter nos actifs de manière plus efficace : nous sommes d'avis qu'une forte présence locale est essentielle pour exercer nos activités avec succès dans la majorité de nos marchés, et bon nombre de nos entreprises sont véritablement locales. De plus, la combinaison de notre forte présence locale et de notre présence mondiale permet le maintien de nos relations mondiales et de nos pratiques d'exploitation d'un marché à l'autre pour améliorer les rendements.

CYCLE D'EXPLOITATION

Mobiliser des capitaux

En tant que gestionnaire d'actifs, nous commençons par créer de nouveaux fonds et d'autres produits de placement qui susciteront des engagements de capitaux de la part des investisseurs, nous fournissant ainsi des capitaux à investir et l'occasion de gagner des honoraires de gestion de base, des distributions incitatives et des revenus en fonction du rendement, comme un intéressement aux plus-values. Par conséquent, nous créons de la valeur en augmentant le montant des capitaux générant des honoraires et en obtenant un rendement solide sur les placements, ce qui donne lieu à une hausse des flux de trésorerie et de la valeur des actifs.

Repérer et acquérir des actifs de grande qualité

Nous avons adopté une approche fondée sur la valeur pour investir et attribuer les capitaux. Nous croyons que notre approche disciplinée, notre présence mondiale et notre expertise en restructuration du capital et en transformation des activités nous permettent de repérer une vaste gamme d'occasions, dont certaines sont difficiles à saisir pour d'autres entreprises, et d'investir dans des valeurs attrayantes et de générer des rendements supérieurs ajustés en fonction du risque. Nous détenons aussi une expertise considérable en ce qui a trait à la mise en œuvre d'importants projets d'aménagement et d'investissement, ce qui nous donne des occasions supplémentaires d'investir des capitaux.

Obtenir du financement à long terme

Nous finançons nos activités principalement par l'intermédiaire de financements à long terme de première qualité et la majeure partie de notre capital provient de financements par capitaux propres distincts pour chaque actif, en recourant le moins possible à d'autres secteurs de l'entreprise. Nous avons recours à des emprunts généraux relativement modestes qui nous procurent une souplesse d'exploitation et nous permettent d'optimiser les rendements. Cette approche nous procure une importante stabilité, améliore notre capacité à résister aux ralentissements financiers et permet à nos équipes de direction de mettre l'accent sur les activités et sur d'autres projets de croissance.

Accroître la valeur et les flux de trésorerie grâce à l'expertise en matière d'exploitation

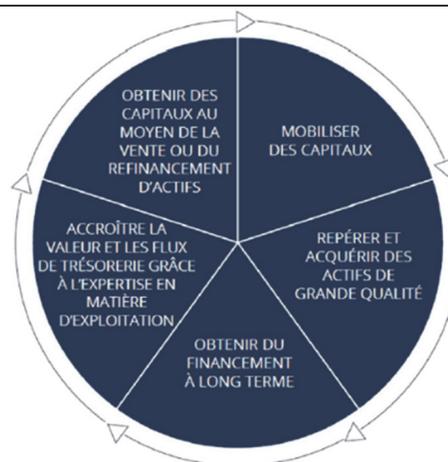
Nos capacités en matière d'exploitation nous permettent d'accroître la valeur des actifs liés à nos entreprises, ainsi que les flux de trésorerie qu'ils génèrent, en plus de mieux protéger le capital dans des conditions défavorables. Grâce à notre expertise en matière d'exploitation, à nos capacités d'aménagement et à un financement efficace, nous pouvons faire en sorte que le plein potentiel de création de valeur d'un placement soit réalisé, les activités et les projets d'aménagement étant optimisés. Selon nous, il s'agit de l'un de nos avantages concurrentiels les plus importants à titre de gestionnaire d'actifs.

Obtenir des capitaux au moyen de la vente ou du refinancement d'actifs

Nous surveillons activement les occasions de vendre ou de refinancer les actifs pour générer un produit, que nous retournons aux investisseurs dans le cas des fonds à durée de vie limitée ou que nous réinvestissons pour améliorer les rendements dans le cas des entités perpétuelles. Souvent, le remboursement des capitaux provenant des fonds privés met fin au processus de placement, fixant les rendements pour les investisseurs et donnant lieu à un revenu en fonction du rendement.

Notre cycle d'exploitation mène à la création de valeur

Nous créons de la valeur en gagnant des rendements robustes sur nos placements, qui s'accumulent au fil du temps et font augmenter nos capitaux générant des honoraires. En créant de la valeur pour nos investisseurs et nos actionnaires, nous faisons augmenter les honoraires et l'intéressement aux plus-values reçus au sein de notre entreprise de gestion d'actifs et générons des flux de trésorerie qui donnent lieu à une accumulation de valeur qui s'ajoute à notre capital investi.



SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Contrairement à de nombreux autres gestionnaires d'actifs alternatifs, une grande partie de la dette émise au sein de nos entités gérées est incluse dans notre bilan consolidé, même si pratiquement aucune de ces dettes n'est assortie d'un recours contre la Société. Cette situation s'explique en grande partie par les capitaux que nous investissons dans nos fonds, par rapport à d'autres gestionnaires, ce qui nous oblige à consolider ces entités dans nos bilans consolidés. Au 31 décembre 2019, un montant de seulement 7 G\$ est assorti d'un recours contre la Société sur le financement par emprunt à long terme de 143 G\$ présenté dans le bilan consolidé.

Nous gérons notre situation de trésorerie et notre structure du capital à l'échelle du groupe; toutefois, elles sont organisées selon trois niveaux principaux :

i) Au niveau de la Société :

- Des liquidités importantes sont maintenues pour soutenir la croissance et les activités en cours.
- La structure du capital comprend d'importants capitaux propres ordinaires, ainsi que des actions privilégiées perpétuelles, des obligations de sociétés à long terme et, de temps à autre, des prélèvements sur nos facilités de crédit générales.
- Des garanties négligeables sont fournies sur les obligations financières des sociétés de personnes cotées et des fonds gérés.
- Des flux de trésorerie élevés sont disponibles après la distribution des dividendes sur les actions ordinaires.

ii) Au niveau de nos sociétés de personnes cotées (BPY, BEP, BIP et BBU) :

- D'importantes liquidités sont maintenues par chacune des sociétés de personnes cotées pour soutenir leur croissance et leurs activités en cours.
- Les sociétés de personnes cotées sont censées s'autofinancer et maintenir une structure du capital stable tout au long des cycles du marché.
- Les obligations financières ne sont assorties d'aucun recours contre la Société.

iii) Au niveau des fonds gérés ou des placements, détenus directement ou dans des sociétés de personnes cotées :

- Chaque placement sous-jacent est habituellement financé de manière autonome.
- Les emprunts au niveau des fonds sont habituellement limités à des facilités destinées aux souscriptions qui sont adossées aux engagements de capital envers les fonds.
- Les obligations financières ne sont assorties d'aucun recours contre la Société.

Approche en matière de structure du capital

Notre approche globale consiste à maintenir des niveaux appropriés de liquidités à l'échelle de l'organisation pour financer les activités d'exploitation, d'aménagement et d'investissement et pour répondre aux besoins non prévus. Les éléments clés de notre stratégie de financement sont les suivants :

- Nous maintenons des liquidités importantes au niveau de la Société, principalement sous forme de trésorerie, d'actifs financiers et de lignes de crédit inutilisées. Nous veillons à ce que nos sociétés de personnes cotées soient en mesure de financer leurs activités de façon autonome, sans recourir à l'appui de la Société.
- Nous structurons nos emprunts, qui sont en grande partie au niveau des actifs ou des sociétés de portefeuille, et nos autres obligations financières de manière à présenter une structure du capital stable à des niveaux attrayants pour les investisseurs, durables et qui résistent aux cycles d'affaires.
- La majeure partie de cette dette est de qualité supérieure, toutefois, nous pouvons périodiquement emprunter à des niveaux inférieurs dans le cadre de certaines de nos activités, lorsque les emprunts sont soigneusement structurés et surveillés.
- Nous fournissons un recours seulement contre les entreprises ou les actifs précis faisant l'objet d'un financement, sans garanties réciproques ou garanties de la société mère.
- Nous faisons correspondre la durée de notre dette à celle des contrats de location ou contrats sous-jacents, ainsi que la monnaie dans laquelle sont libellés les emprunts à celle dans laquelle sont libellés les actifs grevés, de sorte que l'exposition au risque restante se rapporte à la valeur nette réelle du placement.

Nous maintenons une structure du capital prudente au niveau de la Société, 75 % du capital investi, en fonction de la valeur comptable, étant composé de capitaux propres ordinaires et privilégiés. Conformément à notre approche prudente, nos emprunts généraux ne représentent que 15 % du capital investi¹ de la Société et que 5 % de notre dette consolidée. La tranche restante de la dette consolidée de 95 % n'est assortie d'aucun recours contre la Société, est détenue dans des entités gérées et ne comporte pratiquement aucune garantie réciproque ni garantie de la société mère.

Le capital investi de la Société s'élève maintenant à environ 47 G\$ et notre ratio d'endettement, en fonction de la valeur comptable, demeure à 15 %. En fonction de notre capitalisation boursière, le ratio d'endettement est considérablement inférieur, s'établissant à 9 %.

AU 31 DÉC.
(EN MILLIONS)

	2019	% du total
Emprunts généraux	7 083 \$	15 %
Créditeurs et autres passifs	4 708	10 %
Capitaux propres privilégiés	4 145	9 %
Capitaux propres ordinaires – valeur comptable.....	30 868	66 %
Capital investi de la Société	46 804 \$	100 %

Situation de trésorerie

La Société a très peu d'exigences en matière de capital. Néanmoins, nous conservons des liquidités importantes (4,7 G\$ sous forme de trésorerie et d'actifs financiers et de facilités de crédit non utilisées au 31 décembre 2019) au niveau de la Société afin de soutenir des transactions de fonds plus importantes, de lancer de nouveaux fonds ou de participer aux émissions de titres de capitaux propres de nos sociétés de personnes cotées.

À l'échelle du groupe, nous disposons de liquidités de plus de 64 G\$, ce qui comprend les liquidités de la Société, les liquidités des sociétés de personnes cotées et les engagements non appelés dans des fonds privés. Les engagements non appelés dans des fonds privés sont des engagements de tiers pouvant être utilisés dans nos fonds privés.

AU 31 DÉC. 2019
(EN MILLIONS)

	Liquidités générales	Liquidités à l'échelle du groupe
Trésorerie et actifs financiers, montant net.....	2 181 \$	3 575 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées	2 524	9 808
Liquidités essentielles ¹	4 705	13 383
Engagements non appelés de tiers dans des fonds privés	–	50 735
Total des liquidités¹	4 705 \$	64 118 \$

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Génération de flux de trésorerie

Nous générons des flux de trésorerie récurrents importants au niveau de la Société, lesquels peuvent être utilisés aux fins i) d'un réinvestissement dans l'entreprise; ou ii) d'un remboursement de capital en trésorerie aux actionnaires. Ces flux de trésorerie sont renforcés par les éléments suivants :

- Le bénéfice tiré des honoraires¹ qui est soutenu par des ententes contractuelles à long terme et perpétuelles.
- Les distributions provenant de nos placements cotés qui sont stables et soutenues par des actifs d'exploitation de grande qualité.

Ces flux de trésorerie sont enrichis par l'intéressement aux plus-values alors que nous monétisons les placements arrivés à maturité et remboursons le capital à nos investisseurs.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

La trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements¹ s'élevait à 2,6 G\$ en 2019 et a augmenté au cours des cinq dernières années à un taux de croissance annuel composé de 18 %.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Bénéfice tiré des honoraires.....	1 169 \$	1 129 \$
Intéressement aux plus-values réalisé, montant net ¹	386	188
Notre quote-part des bénéfices distribuables d'Oaktree.....	42	–
Distributions provenant des placements.....	1 598	1 698
Autres bénéfices provenant du capital investi		
Activités du siège social	(483)	(486)
Autres placements entièrement détenus.....	(36)	41
	2 676	2 570
Dividendes sur actions privilégiées.....	(152)	(151)
Réintégrer : coûts liés à la rémunération fondée sur des actions.....	87	84
Total de la trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements ¹	2 611 \$	2 503 \$

1. Exclut le bénéfice tiré des honoraires et l'intéressement aux plus-values réalisé, montant net, de 32 M\$ et de 10 M\$, respectivement, provenant d'Oaktree. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

GESTION DES RISQUES



METTRE L'ACCENT SUR UNE CULTURE DE GESTION DES RISQUES

Maintenir une culture de gestion des risques efficace afin d'harmoniser notre stratégie d'affaires et nos activités avec notre appétit pour le risque.



EXÉCUTION PARTAGÉE

Les divisions et les groupes fonctionnels sont principalement responsables d'identifier et de gérer les risques associés à leurs activités.



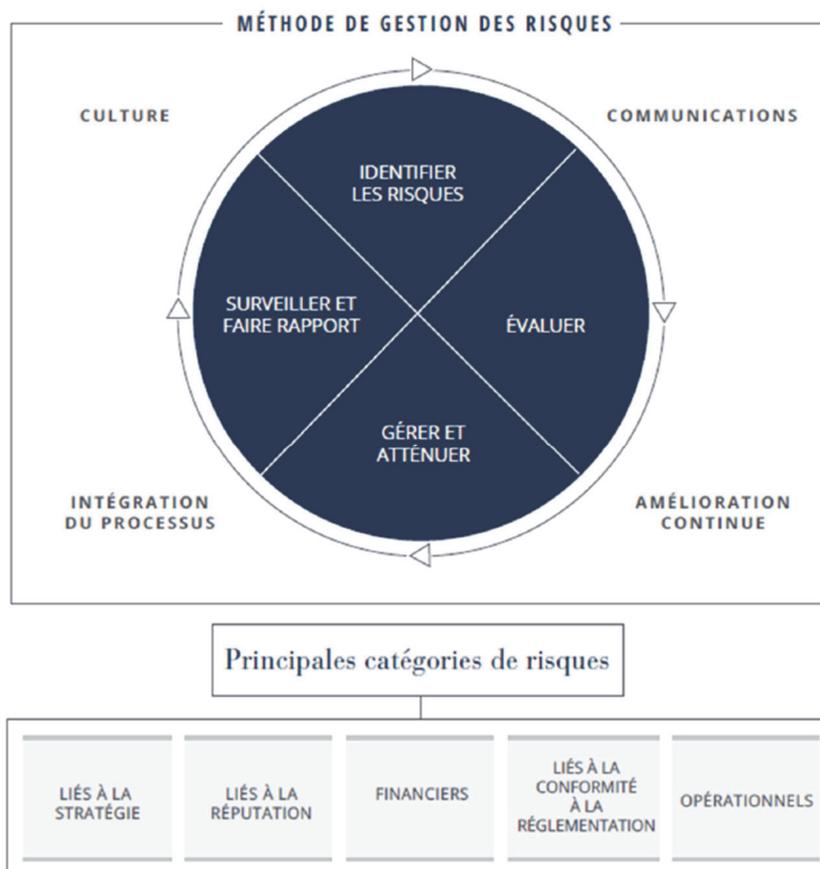
SURVEILLANCE ET COORDINATION

Approche et pratiques uniformes dans l'ensemble des divisions et des groupes fonctionnels et gestion coordonnée des risques communs.

Notre approche

Gérer les risques fait partie intégrante de nos activités. Nous avons une approche de gestion des risques bien établie et disciplinée qui est fondée sur des méthodes d'exploitation claires et sur une culture de gestion des risques solide. Le programme de gestion des risques de Brookfield met l'accent sur la gestion proactive des risques, afin de garantir que nous avons la capacité et la résilience nécessaires pour réagir aux environnements changeants en évaluant tant les risques actuels que les risques émergents. Nous avons mis en place un cadre et une méthodologie de gestion des risques conçus pour permettre une gestion globale et cohérente des risques dans l'ensemble de l'organisation.

Nous utilisons un processus complet et intégré d'évaluation des risques pour identifier et évaluer les secteurs de risque de l'entreprise, tels que le capital humain, les changements climatiques, les taux de change et d'autres risques stratégiques, financiers, réglementaires et opérationnels. Les approches et les pratiques de gestion et d'atténuation sont adaptées aux zones de risque spécifiques et sont exécutées par les divisions et les groupes fonctionnels pour leurs activités, avec une coordination et une surveillance appropriées par l'entremise de processus de surveillance et de production de rapports.



Mettre l'accent sur une culture de gestion des risques

Notre programme de gestion des risques repose sur une solide culture de gestion des risques : une stratégie qui encourage la prise de risques prudente, prend en compte les risques actuels et émergents et veille à ce que les employés mènent leurs activités dans une optique à long terme, durable et éthique. Cette culture est renforcée par le ferme engagement et le leadership de nos membres de la haute direction, ainsi que par les politiques et les pratiques que nous avons mises en place, y compris notre approche en matière de rémunération.

Exécution partagée

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 les équipes de direction qui possèdent les compétences et l'expertise les plus pointues en matière de risques. Par conséquent, les risques spécifiques liés aux activités, tels que les risques liés à la sécurité et à l'environnement et d'autres risques opérationnels, sont en général gérés au niveau de nos divisions opérationnelles, puisque ceux-ci varient en fonction de la nature de chaque activité. Parallèlement, nous surveillons bon nombre de ces risques au niveau de l'organisation afin de nous assurer du caractère adéquat de la gestion des risques, du respect des politiques applicables à Brookfield et du partage des meilleures pratiques.

Pour les risques qui pourraient avoir une incidence plus généralisée et corrélée dans toute l'organisation, tels que le risque de liquidité, le risque de change et le risque de taux d'intérêt, de même que les risques qui nécessitent que nous mobilisions des connaissances spécialisées, nous utilisons une approche centralisée à notre siège social et dans l'ensemble de nos divisions opérationnelles. De la même manière, nous coordonnons la gestion des risques liés à la stratégie, à la réputation et à la conformité à la réglementation afin de nous assurer de porter une attention soutenue à sa mise en œuvre à l'échelle de l'organisation.

Supervision et coordination

Nous avons mis en place de bonnes pratiques de gouvernance pour surveiller et superviser notre programme de gestion des risques. Des comités de gestion ont été formés afin de réunir l'expertise nécessaire pour assurer la gestion des principales sources de risques, en veillant à l'application et à la coordination appropriées des approches et des pratiques dans l'ensemble de nos divisions et groupes fonctionnels.

- Un **comité directeur en matière de gestion des risques**, qui coordonne le programme de gestion des risques à l'échelle de l'entreprise.
- Des **comités de placement**, qui surveillent le processus de placement et supervisent le rendement continu des placements.
- Un **comité sur les conflits**, qui veille à résoudre les situations de conflits potentiels dans le cadre du processus de placement et d'autres transactions générales.
- Un **comité de surveillance du risque financier**, qui passe en revue et surveille les risques financiers.
- Un **comité de gestion des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (les « facteurs ESG »)**, qui coordonne les initiatives liées aux facteurs ESG.
- Un **comité directeur en matière de sécurité**, qui se concentre sur les questions touchant la santé, la sécurité et l'environnement.
- Un **comité sur l'information à fournir**, qui surveille la communication au public de l'information significative.

Le conseil d'administration de Brookfield supervise la gestion des risques en mettant l'accent sur les risques les plus importants et met à profit les processus de surveillance de la direction. Le conseil a délégué aux comités suivants la responsabilité de surveiller des risques spécifiques.

- Le **comité de gestion des risques** supervise la gestion des expositions importantes aux risques financiers et non financiers de Brookfield, y compris un examen des pratiques d'évaluation et de gestion des risques, et confirme que la société a une approche appropriée en matière de prise de risque et une capacité à prendre des risques convenable.
- Le **comité d'audit** 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).
- Le **comité des ressources en personnel de direction et de la rémunération** supervise les risques liés à la planification des ressources en personnel de direction de Brookfield, y compris la planification de la relève, la rémunération des membres de la haute direction et leur rendement.
- Le **comité de gouvernance d'entreprise et des mises en candidature** 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.

GESTION DES FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

Brookfield détient et exploite depuis très longtemps des actifs réels qui forment le fondement de l'économie mondiale, ces actifs allant de l'immobilier et des centrales d'énergie renouvelable aux réseaux de transport et d'infrastructures de communication. Nous comprenons que de mettre l'accent de façon disciplinée sur l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») à notre modèle économique fait partie intégrante de l'établissement d'entreprises résilientes et de la création de valeur à long terme pour nos investisseurs et autres parties prenantes.

À titre de gestionnaire d'actifs, nous tenons nos entreprises en exploitation et nos sociétés de portefeuille responsables de la mise en œuvre de pratiques fortes relatives aux facteurs ESG, et nous offrons du soutien adéquat grâce à une présentation de l'information continue, à la surveillance des sociétés de portefeuille par le conseil d'administration et à d'autres mécanismes. Par exemple, la sécurité fait partie intégrante de notre approche en ce qui a trait aux sociétés dans lesquelles nous investissons. Bien que la sécurité soit gérée par les sociétés de portefeuille, nous avons mis sur pied un comité directeur en matière de sécurité à l'échelle de Brookfield, auquel participent les chefs de la direction de chacune de nos divisions et dont le mandat est de faire la promotion d'une culture forte en matière de sécurité dans toutes nos entreprises en exploitation et nos sociétés de portefeuille.

Nous reconnaissons en outre qu'une solide gouvernance est essentielle à la durabilité des activités commerciales. Le conseil d'administration de la Société est officiellement responsable de la surveillance de la stratégie ESG de la Société et, par l'entremise de son comité de gouvernance d'entreprise et des mises en candidature, est responsable de l'examen et de l'approbation des initiatives importantes de la Société liées aux facteurs ESG, ainsi que des informations à fournir et des rapports liés aux facteurs ESG. Au sein de Brookfield, la stratégie liée aux facteurs ESG est dirigée par notre comité directeur ESG, qui réunit des membres de la haute direction de chacune de nos grandes divisions opérationnelles. Le mandat du comité directeur ESG est d'établir et de mettre en œuvre une stratégie liée aux facteurs ESG, de surveiller et de coordonner des initiatives liées aux facteurs ESG à l'échelle du cabinet, de communiquer des pratiques exemplaires à l'échelle des divisions et d'améliorer notre rendement relativement aux facteurs ESG.

Faits saillants récents

En 2019 et au début de 2020, nous avons fait des progrès à l'égard d'un certain nombre d'initiatives visant à renforcer nos pratiques relatives aux facteurs ESG, dont certaines sont expliquées ci-dessous.

i) Principes pour l'investissement responsable (« PIR »)

Nous sommes devenus signataires des PIR au début de 2020. Les PIR figurent parmi les plus grands promoteurs de l'investissement responsable au monde, car ils mettent l'accent sur la compréhension des incidences en matière d'investissement des considérations liées aux facteurs ESG, en plus de soutenir un réseau international de signataires investisseurs pour intégrer ces facteurs ESG à leurs décisions en matière d'investissement et de propriété. Nous sommes d'avis que nous avons toujours agi conformément aux PIR, mais le fait d'en devenir un signataire officialise notre engagement continu à l'égard des pratiques exemplaires relatives aux facteurs ESG.

ii) Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (« GIFCC »)

Nous continuons de travailler en vue de nous conformer au GIFCC, soit le cadre de premier plan pour l'évaluation des risques et des occasions en matière de changements climatiques. Ce processus d'alignement devrait prendre plusieurs années et nous permettra d'avoir une meilleure compréhension des risques et des occasions sur le plan physique et sur le plan de la transition que comportent les changements climatiques. Nous avons amorcé cet effort en entreprenant un examen pour nous assurer que les répercussions des changements climatiques sont dûment prises en considération dans nos protocoles de gouvernance et de gestion des risques, et nous continuerons de tenir compte des recommandations du GIFCC dans les quatre domaines que sont la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les indicateurs et objectifs, en plus de publier chaque année des informations supplémentaires.

iii) Évaluation des émissions de gaz à effet de serre (« GES »)

Nous avons terminé le premier inventaire des émissions de GES en ce qui a trait à nos activités de gestion des actifs. Les résultats de cet inventaire sont présentés dans notre rapport GES 2018. Nous avons par ailleurs achevé la deuxième évaluation annuelle de l'empreinte carbone des entreprises de notre secteur Énergie renouvelable. L'énergie générée par nos parcs éoliens et solaires et nos centrales hydroélectriques a permis d'éviter des émissions de carbone d'environ 27 millions de tonnes métriques sur une base nette en 2019. Cela équivaut à retirer six millions de véhicules de la circulation chaque année ou à la quasi-totalité des émissions de Londres, en Angleterre, pour une année. De plus, notre secteur Énergie renouvelable est parvenu à réduire ses émissions de niveaux 1 et 2 en 2019 d'environ 20 % d'un exercice à l'autre, et son intensité brute des émissions de carbone mondiales demeure l'une des plus faibles parmi les sociétés comparables du secteur de l'énergie.

iv) Financement durable

Nous avons aussi été actifs sur le marché de la finance durable, le total de nos émissions en 2019 ayant atteint environ 2,7 G\$ pour des obligations vertes, des titres d'emprunt liés à la durabilité et des actions privilégiées vertes, en hausse par rapport à 1,4 G\$ pour l'exercice précédent. Dans notre secteur Énergie renouvelable, nous avons aussi conclu notre première facilité de crédit générale renouvelable liée à la durabilité, qui nous permettra de réduire le coût de nos emprunts à mesure que nous continuons d'accélérer la décarbonisation des réseaux électriques mondiaux. Bon nombre de nos actifs et de nos placements conviennent bien au financement durable, et nous continuons de rechercher des occasions d'accéder à du capital de cette manière.

v) Diversité et inclusion

Brookfield s'engage à favoriser la diversité et l'inclusion. Nous avons mis en œuvre une politique de diversité du conseil, qui reflète l'importance qu'accorde la Société à s'assurer que son conseil fait la promotion de la diversité d'idées, d'origines et d'opinions. Cette diversité a trait notamment aux compétences en affaires et à l'expérience internationale, ainsi qu'à la diversité géographique et à la mixité des sexes. Notre objectif consiste à ce qu'au moins 30 % des administrateurs indépendants soient des femmes. En 2019, 25 % des membres du conseil d'administration et 44 % des administrateurs indépendants étaient des femmes. En outre, la représentation féminine au sein de l'équipe de direction connaît une augmentation constante. Actuellement, 27 % des membres de l'équipe de direction (vice-présidentes et postes supérieurs) et 11 % des membres de la haute direction (postes de directrices générales et d'associées directrices) sont des femmes. Il s'agit d'une hausse comparativement à 20 % et à 6 %, respectivement, il y a quatre ans. Ces augmentations sont particulièrement notables si l'on considère qu'elles ont été obtenues pendant une période où notre main-d'œuvre a augmenté de 150 %, ce qui démontre d'autant plus notre engagement en matière de diversité.

Par ailleurs, Brookfield met l'accent sur la création d'un environnement inclusif où chacun des membres de notre équipe peut réaliser son potentiel. Les initiatives de 2019 comprennent une rétroaction à 360 degrés pour les membres de la haute direction, une formation pour les leaders des talents et des critères de rendement précis pour l'évaluation des talents et le processus d'examen du rendement.

vi) Cybersécurité

En 2019, Brookfield a poursuivi son important investissement dans son programme de cybersécurité afin d'améliorer sa résilience à l'égard de cyberattaques. Ces améliorations et la maturité générale du programme ont été validées au moyen d'une évaluation indépendante du programme par un tiers en fonction de tous les éléments indiqués dans le cadre en matière de cybersécurité du National Institute of Standards and Technology (« cadre du NIST »). L'évaluation a confirmé une considérable amélioration par rapport à l'évaluation précédente et souligne que le niveau de maturité du programme de cybersécurité de Brookfield était supérieur à la moyenne parmi notre groupe de référence.

Selon l'évaluation de 2019, les améliorations notables comprennent i) la mise en œuvre de technologies et de processus additionnels en matière de sécurité visant à améliorer les capacités de détection des menaces et d'intervention à l'échelle de l'organisation; ii) la réduction proactive des risques au moyen de l'analytique des données, d'un contrôle de la vulnérabilité et de tests de pénétration améliorés; et iii) la formation et l'évaluation accrues des employés pour accroître leur sensibilisation en matière de cybersécurité. En 2020, nous continuerons de nous concentrer sur des améliorations additionnelles en vue d'atténuer davantage les risques que comporte le paysage des menaces en constante évolution.

Dans le cadre des efforts maintenus par Brookfield pour améliorer les communications avec notre communauté de parties prenantes, nous publions un rapport ESG annuel, qui peut être consulté à la page Responsabilité de notre site Web à l'adresse <https://www.brookfield.com/fr-ca/propos-de-nous/responsabilite>. Le rapport présente en détail notre progression continue dans les principaux secteurs d'intérêt, y compris les changements climatiques et les grands enjeux de gouvernance, ainsi que les initiatives actuelles et futures que nous nous engageons à prendre dans le cadre de notre stratégie globale liée aux facteurs ESG.

PARTIE 2 – EXAMEN DES RÉSULTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

La rubrique qui suit comporte une analyse des postes présentés dans nos états financiers consolidés. Les données financières présentées dans la présente rubrique ont été préparées conformément aux normes IFRS. À partir de la page 48, nous donnons un aperçu de notre processus de comptabilité à la juste valeur et nous expliquons pourquoi nous estimons qu'elle fournit aux investisseurs de l'information utile au sujet de notre rendement. Nous fournissons également un aperçu de notre application du modèle fondé sur le contrôle en vertu des normes IFRS qui vise à déterminer si un investissement doit être consolidé ou non.

APERÇU

Le bénéfice net s'est chiffré à 5,4 G\$ pour l'exercice considéré, dont un montant de 2,8 G\$ était attribuable aux actionnaires ordinaires (2,60 \$ par action) et la tranche restante, aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

En 2019, nous avons profité de récentes acquisitions dans tous nos secteurs qui, ensemble, ont fourni un apport de 14,9 G\$ en produits additionnels et 287 M\$ en bénéfice net au cours de l'exercice. Cet apport a été partiellement contrebalancé par des ventes d'actifs récentes.

Hormis l'incidence des récentes acquisitions, la diminution de 2,1 G\$ du bénéfice net consolidé et la diminution de 777 M\$ du bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent découlent principalement :

- de l'absence des profits non récurrents comptabilisés à l'exercice précédent, incluant l'incidence de la réalisation d'acquisitions par étapes dans nos secteurs Immobilier et Capital-investissement;
- d'une charge d'impôt de 495 M\$ liée à la baisse du montant des reports en avant de pertes comptabilisé au cours de l'exercice, comparativement à une économie d'impôt de 248 M\$ en 2018;
- de la hausse de la dotation à l'amortissement et de la charge d'intérêts principalement imputables aux récentes acquisitions; facteurs partiellement contrebalancés par :
- une croissance selon les biens comparables¹ dans l'ensemble de nos secteurs;
- la hausse du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence, qui tient à des profits sur évaluation se rapportant à certains de nos immeubles de commerce de détail et immeubles de bureaux principaux.

Par ailleurs, notre bilan consolidé a subi l'incidence des acquisitions et des cessions réalisées depuis le début de l'exercice. Nous avons acquis des actifs de 50,8 G\$ dans le cadre de regroupements d'entreprises, y compris Genesee & Wyoming¹, un exploitant de réseaux ferroviaires sur courtes distances en Amérique du Nord; Genworth¹, une entreprise de services d'assurance hypothécaire; Clarios¹, une entreprise mondiale de batteries automobiles; et Healthscope¹, un fournisseur de soins de santé privés en Australie. Les emprunts généraux ont augmenté depuis la fin de l'exercice précédent en raison de l'émission de titres d'emprunt généraux de 1,0 G\$ au premier trimestre, facteur partiellement contrebalancé par le remboursement d'une obligation de 450 M\$ (600 M\$ CA) au deuxième trimestre. Nous avons également vendu un certain nombre d'actifs au cours de l'exercice, y compris BGIS¹, un fournisseur mondial de services de gestion d'installations et BGRS¹, une entreprise de relocalisation de dirigeants au sein de notre secteur Capital-investissement, ainsi qu'une société de services de gestion résidentielle et divers immeubles de placement au sein de notre secteur Immobilier.

L'adoption d'IFRS 16, *Contrats de location*, a eu une incidence sur le bilan, les contrats de location simple, qui étaient auparavant comptabilisés comme des engagements hors bilan, étant maintenant inscrits à l'actif. Ce changement a donné lieu à une augmentation des soldes des immeubles de placement et des immobilisations corporelles, ainsi qu'à la comptabilisation d'obligations locatives de montants correspondants dans les créditeurs et autres passifs comptabilisés dans notre bilan consolidé. L'adoption de la nouvelle norme n'a eu aucune incidence sur le total des capitaux propres. Se reporter à la note 2 des états financiers consolidés pour plus d'information au sujet de l'incidence d'IFRS 16 sur nos états financiers consolidés.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

ANALYSE DE L'ÉTAT DU RÉSULTAT NET

Le tableau suivant présente les résultats financiers de la société pour 2019, 2018 et 2017.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2019	2018	2017	Variation	
				2019 par rapport à 2018	2018 par rapport à 2017
Produits.....	67 826 \$	56 771 \$	40 786 \$	11 055 \$	15 985 \$
Coûts directs.....	(52 728)	(45 519)	(32 388)	(7 209)	(13 131)
	15 098	11 252	8 398	3 846	2 854
Autres produits et profits.....	1 285	1 166	1 180	119	(14)
Bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	2 498	1 088	1 213	1 410	(125)
Charges					
Intérêts.....	(7 227)	(4 854)	(3 608)	(2 373)	(1 246)
Charges générales.....	(98)	(104)	(95)	6	(9)
Variations de la juste valeur.....	(831)	1 794	421	(2 625)	1 373
Amortissements.....	(4 876)	(3 102)	(2 345)	(1 774)	(757)
Économie (charge) d'impôt sur le résultat.....	(495)	248	(613)	(743)	861
Bénéfice net.....	5 354	7 488	4 551	(2 134)	2 937
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(2 547)	(3 904)	(3 089)	1 357	(815)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	2 807 \$	3 584 \$	1 462 \$	(777) \$	2 122 \$
Bénéfice net par action.....	2,60 \$	3,40 \$	1,34 \$	(0,80) \$	2,06 \$

2019 par rapport 2018

Les produits pour l'exercice se sont chiffrés à 67,8 G\$, soit une hausse de 11,1 G\$ par rapport à 2018, en raison principalement des éléments suivants :

- des produits supplémentaires de 14,9 G\$ tirés des acquisitions effectuées au cours de l'exercice considéré et de l'exercice précédent dans chacune de nos sociétés de personnes cotées¹, en particulier l'achat de Clarios au deuxième trimestre de l'exercice considéré, qui a fourni un apport additionnel de 5,8 G\$ aux produits, et l'achat de Westinghouse¹, un des principaux fournisseurs de services d'infrastructures pour le secteur de l'énergie, au troisième trimestre de l'exercice précédent, qui a fourni un apport additionnel de 2,1 G\$ aux produits;
- d'une augmentation selon les biens comparables attribuable principalement à nos activités liées aux services publics et au transport dans notre secteur Infrastructures, à la vigueur des activités de location relatives à nos immeubles de bureaux principaux détenus dans le secteur Immobilier et à la hausse des prix réalisés dans notre secteur Énergie renouvelable, facteurs partiellement contrebalancés par :
- de la baisse des produits tirés de notre entreprise de distribution de carburants pour véhicules routiers et l'absence des produits de 2,0 G\$ liés aux entreprises vendues au cours de l'exercice considéré et de l'exercice précédent.

Pour plus de renseignements sur l'incidence des acquisitions et cessions récentes sur les produits et le bénéfice net, se reporter aux pages 39 et 40.

Les coûts directs ont augmenté de 16 %, ou 7,2 G\$, alors que les produits ont augmenté de 19 %. L'augmentation a principalement trait à ce qui suit :

- les récentes acquisitions et les initiatives de croissance dont il est fait mention précédemment, facteurs contrebalancés en partie par :
- l'incidence de l'adoption d'IFRS 16, la nouvelle norme de comptabilisation des contrats de location, en vertu de laquelle les charges liées aux contrats de location simple précédemment comptabilisées dans les coûts directs ont été réaffectées aux charges d'intérêts et aux amortissements. Se reporter à la note 2 des états financiers consolidés pour plus d'information au sujet de l'incidence d'IFRS 16 sur nos résultats financiers.

Les autres produits et profits de 1,3 G\$ se rapportent principalement à des primes réalisées par les portefeuilles lorsque nous avons vendu un certain nombre d'actifs pour un montant supérieur à leur valeur comptable en vertu des normes IFRS. Les profits les plus importants comptabilisés au cours de l'exercice sont liés aux ventes de BGIS, de BGRS et de notre entreprise de services de gestion résidentielle, toutes réalisées au deuxième trimestre de 2019.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence a augmenté, passant de 1,1 G\$ à 2,5 G\$, essentiellement en raison des facteurs suivants :

- les profits sur évaluation à l'égard de certains immeubles de BPR¹ et de notre participation dans Canary Wharf, où nous continuons de profiter de la vigueur des activités de location et des hausses de loyers; facteurs partiellement contrebalancés par :
- les diminutions du bénéfice provenant de notre participation dans Norbord¹ en raison de la baisse des prix des produits par rapport à l'exercice précédent.

Les charges d'intérêts se sont accrues de 2,4 G\$, principalement en raison des emprunts supplémentaires liés aux acquisitions dans l'ensemble de notre portefeuille, des dettes reprises des entreprises acquises et des charges d'intérêts additionnelles découlant des obligations locatives comptabilisées à l'adoption d'IFRS 16.

Nous avons comptabilisé des pertes liées à la juste valeur de 831 M\$, comparativement à des profits de 1,8 G\$ à l'exercice précédent, résultat qui découle essentiellement des facteurs suivants :

- la hausse des charges liées aux transactions, essentiellement imputables à certaines des acquisitions réalisées dans l'ensemble de nos portefeuilles;
- la hausse des pertes de valeur et provisions ayant trait aux activités de notre secteur Capital-investissement;
- l'absence des profits importants comptabilisés à l'exercice précédent découlant de l'augmentation de notre participation à la suite de l'acquisition et de la consolidation de GGP¹ et de Teekay Offshore¹, un fournisseur de services dans le secteur de la production pétrolière extracôtière; facteurs partiellement contrebalancés par :
- l'augmentation des profits liés à l'évaluation découlant de nos immeubles de placement dans notre secteur Immobilier.

Se reporter aux pages 40 et 41 pour une analyse des variations de la juste valeur.

La dotation aux amortissements a augmenté de 1,8 G\$ pour s'établir à 4,9 G\$, en raison des entreprises acquises au cours des 12 derniers mois, ainsi que de l'incidence des profits liés à la réévaluation au cours du quatrième trimestre de 2018, qui a entraîné une hausse de la valeur comptable de nos immobilisations corporelles, laquelle sert à déterminer l'amortissement. L'adoption d'IFRS 16 a également entraîné une augmentation de la dotation à l'amortissement pour l'exercice.

Nous avons comptabilisé une charge d'impôt de 495 M\$ au cours de l'exercice, comparativement à une économie d'impôt de 248 M\$ au cours de l'exercice précédent. L'augmentation de la charge d'impôt se rapporte principalement à la hausse du bénéfice imposable des entités intermédiaires attribuable à Brookfield par rapport à l'exercice précédent, ainsi qu'à la baisse du montant des reports en avant de pertes comptabilisé au cours de l'exercice.

2018 par rapport à 2017

En 2018, les produits ont augmenté de 16,0 G\$ par rapport à 2017, en raison principalement des acquisitions de nouvelles entreprises et de nouveaux actifs effectuées dans l'ensemble de nos sociétés de personnes cotées, notamment l'apport sur un premier exercice complet de Greenergy¹, notre entreprise de distribution de carburants pour véhicules routiers, acquise au deuxième trimestre de 2017. Les produits et les coûts directs de cette entreprise comprennent des montants importants au titre des taxes transférés aux clients et comptabilisés, sur une base brute, dans les deux comptes, sans incidence sur la marge générée par l'entreprise. La croissance selon les biens comparables de nos activités existantes, y compris nos activités liées au transport du secteur Infrastructures et l'amélioration de la performance de GrafTech¹, notre entreprise de fabrication d'électrodes de graphite, a également contribué à cette hausse. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par l'absence de produits découlant des entreprises vendues et la déconsolidation de Norbord¹ au cours du quatrième trimestre de 2017.

En 2018, nos coûts directs ont augmenté de 13,1 G\$ en raison des acquisitions récentes ainsi que de la hausse des coûts pour soutenir la croissance selon les biens comparables au sein des activités existantes. Ces augmentations ont été partiellement contrebalancées par l'absence de coûts directs découlant des actifs vendus et par l'incidence de la déconsolidation de Norbord.

Les autres produits et profits de 1,2 G\$ en 2018 comprennent des profits liés à la vente de certaines de nos entreprises à l'exercice précédent, incluant notre entreprise de transport d'électricité au Chili au cours du premier trimestre de 2018, un portefeuille d'installations de stockage en libre-service au cours du troisième trimestre de 2018, notre portefeuille d'actifs de logistique aux États-Unis et notre entreprise énergétique en Australie au cours du quatrième trimestre de 2018.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence a diminué de 125 M\$ pour s'établir à 1,1 G\$, principalement en raison des pertes sur évaluation de GGP, de la hausse de la dotation à l'amortissement liée aux récentes acquisitions et de la consolidation d'entités auparavant comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par les apports provenant de placements mis en équivalence acquis récemment, en particulier l'apport de Norbord, qui était consolidée jusqu'au quatrième trimestre de 2017.

Les charges d'intérêts ont augmenté de 1,2 G\$ en raison des emprunts additionnels liés aux acquisitions dans notre portefeuille et de l'accroissement de la dette au sein des entreprises nouvellement acquises. Nous avons également émis des titres d'emprunt supplémentaires dans certaines sociétés de personnes cotées, ce qui a donné lieu à une augmentation du total des charges d'intérêts.

Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur de 1,8 G\$, comparativement à 421 M\$ en 2017, résultat qui découle essentiellement des facteurs suivants :

- l'incidence des acquisitions par étapes de GGP dans notre secteur Immobilier et de Teekay Offshore dans notre secteur Capital-investissement, facteur contrebalancé en partie par les coûts des transactions réalisées;
- les profits sur évaluation sur les immeubles de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux principaux et de placements à titre de commanditaire;
- les profits liés aux acquisitions et aux restructurations d'entreprises au sein de nos activités américaines qui ont donné lieu à la comptabilisation d'actifs d'impôt différé, facteurs contrebalancés en partie par
- les pertes nettes latentes sur les contrats financiers conclus afin de gérer les risques liés au change, aux taux d'intérêt et aux prix.

La dotation aux amortissements a augmenté de 757 M\$ pour s'établir à 3,1 G\$, en raison principalement de l'incidence des récentes acquisitions, ainsi que de l'incidence des profits liés à la réévaluation au cours du quatrième trimestre de 2017, qui a entraîné une hausse de la valeur comptable de nos immobilisations corporelles, laquelle sert à déterminer l'amortissement.

L'économie d'impôt s'est établie à 248 M\$, comparativement à une charge de 613 M\$ en 2017. Cette variation est principalement attribuable à une économie d'impôt différé liée à la comptabilisation de reports en avant de pertes non comptabilisées auparavant qui compenseront le bénéfice imposable futur prévu.

Acquisitions et cessions importantes

Le tableau qui suit résume l'incidence des récentes acquisitions et cessions importantes sur nos résultats pour 2019.

	Acquisitions		Cessions	
	Produits	Bénéfice net	Produits	Bénéfice net
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)				
Immobilier	2 568 \$	844 \$	(528) \$	(443) \$
Énergie renouvelable	259	75	(48)	(5)
Infrastructures	1 977	(14)	(41)	(20)
Capital-investissement et autres	10 133	(618)	(1 347)	(57)
	<u>14 937 \$</u>	<u>287 \$</u>	<u>(1 964) \$</u>	<u>(525) \$</u>

Acquisitions

Immobilier

Les récentes acquisitions ont fourni des apports de 2,6 G\$ aux produits et de 844 M\$ au bénéfice net en 2019. La consolidation de BPR vers la fin du troisième trimestre de 2018 a fourni l'apport le plus important, avec des produits de 1,0 G\$ et un bénéfice net de 207 M\$ au cours de l'exercice considéré. Auparavant, nous comptabilisions notre quote-part des résultats de l'entreprise d'immeubles de commerce de détail principaux, qui s'élevait à 34 %, à titre de bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

L'autre acquisition récente qui a eu une incidence importante sur les produits et le bénéfice net de la période considérée est celle de Forest City¹, une FPI diversifiée aux États-Unis, conclue au quatrième trimestre de 2018, qui a ajouté des produits et un bénéfice net additionnels de 997 M\$ et de 502 M\$ pour l'exercice considéré, respectivement. Un certain nombre d'autres acquisitions conclues au sein de notre portefeuille de placements à titre de commanditaire au cours de l'exercice a également contribué à nos résultats.

Énergie renouvelable

Dans notre secteur Énergie renouvelable, l'acquisition par TERP d'un portefeuille d'actifs solaires et éoliens européens en juin 2018 a fourni des apports additionnels de 205 M\$ aux produits et de 71 M\$ au bénéfice net, respectivement, pour l'exercice considéré. D'autres acquisitions réalisées au troisième trimestre de 2019 comprennent des parcs éoliens en Inde et en Chine.

Infrastructures

Les récentes acquisitions dans nos entreprises de services publics, d'énergie et d'infrastructures de données ont fourni des apports additionnels de 2,0 G\$ et une perte nette de 14 M\$. En 2019, nous avons acquis un gazoduc en Inde qui a fourni un apport additionnel de 267 M\$ aux produits et une perte nette de 51 M\$. Certaines acquisitions en partie réalisées en 2018 ont aussi fourni des apports importants durant l'exercice considéré, incluant Enercare¹, un fournisseur de services d'infrastructure d'énergie résidentielle en Amérique du Nord, une entreprise de distribution et de commercialisation de gaz naturel en Colombie, un portefeuille de centres de données en Amérique du Nord et une entreprise du secteur médian du gaz naturel au Canada; ces acquisitions ont collectivement fourni des apports de 1,6 G\$ aux produits et de 25 M\$ au bénéfice net pour l'exercice considéré.

Capital-investissement

Les résultats enregistrés au cours de l'exercice considéré reflètent l'incidence de l'acquisition de Clarios et de Healthscope au cours du deuxième trimestre de 2019. Ensemble, ces deux entreprises ont fourni un apport de 6,8 G\$ aux produits et un apport de 212 M\$ aux pertes nettes au cours de l'exercice. De plus, les résultats pour l'exercice ont profité de l'acquisition de Westinghouse au troisième trimestre de 2018, qui a fourni un apport supplémentaire de 2,1 G\$ aux produits et de 2 M\$ à la perte nette.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, les acquisitions dans notre secteur Capital-investissement ont globalement fourni des apports de 10,1 G\$ aux produits et de 618 M\$ à la perte nette.

Pour obtenir plus d'information au sujet des acquisitions significatives susmentionnées que nous avons conclues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, se reporter à la note 5 des états financiers consolidés.

Cessions

Les récentes ventes d'actifs ont entraîné une baisse des produits et du bénéfice net de 2,0 G\$ et de 525 M\$, respectivement, au cours de l'exercice considéré. Les ventes d'actifs qui ont eu l'incidence la plus importante sur nos résultats sont de BGIS et de BGRS au sein de notre secteur Capital-investissement.

Variations de la juste valeur

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018	Variation
Immeubles de placement	1 710 \$	1 610 \$	100 \$
(Pertes) profits liés aux transactions, déduction faite des coûts de transaction	(895)	1 132	(2 027)
Contrats financiers	(140)	(189)	49
Perte de valeur et provisions	(825)	(309)	(516)
Autres variations de la juste valeur	(681)	(450)	(231)
Total des variations de la juste valeur	<u>(831) \$</u>	<u>1 794 \$</u>	<u>(2 625) \$</u>

Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, et les variations sont comptabilisées en résultat net. Le tableau suivant présente la répartition des variations de la juste valeur des immeubles de placement par type d'actif.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018	Variation
Immeubles de bureaux principaux	946 \$	150 \$	796 \$
Immeubles de commerce de détail principaux	(683)	(12)	(671)
Placements à titre de commanditaire et autres	1 447	1 472	(25)
	<u>1 710 \$</u>	<u>1 610 \$</u>	<u>100 \$</u>

Nous analysons à la page 95 les principales données utilisées dans le cadre de l'évaluation de nos immeubles de placement.

Immeubles de bureaux principaux

Pour l'exercice considéré, les profits sur évaluation ont totalisé 946 M\$ et ils tiennent principalement à :

- l'amélioration des hypothèses relatives à la location des immeubles destinés à l'aménagement au Royaume-Uni et aux États-Unis dont les travaux sont sur le point de s'achever;
- les taux d'occupation élevés et la compression des taux de capitalisation au sein de notre portefeuille canadien pour refléter les récentes transactions comparables sur le marché;
- la compression des taux attribuable à l'amélioration des marchés locatifs en Australie.

Les profits sur évaluation de 150 M\$ comptabilisés au cours de l'exercice précédent étaient principalement attribuables à la vigueur des activités de location de nos portefeuilles de Sydney et de Toronto ainsi qu'à l'augmentation de la valeur de nos immeubles au Royaume-Uni dont les travaux étaient sur le point de s'achever, facteurs partiellement contrebalancés par les ajustements à la juste valeur de nos immeubles du centre-ville de New York.

Immeubles de commerce de détail principaux

Pour l'exercice considéré, les pertes liées à l'évaluation se sont chiffrées à 683 M\$, attribuables à la baisse des flux de trésorerie futurs estimatifs de certains actifs de commerce de détail consolidés et à des ajustements au calendrier de réception de ces flux de trésorerie, facteurs partiellement contrebalancés par la baisse des taux de capitalisation et d'actualisation. L'incidence des variations de la juste valeur était moindre à l'exercice précédent, puisque notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux était auparavant un placement mis en équivalence, avant la fermeture de son capital au troisième trimestre de l'exercice précédent, et les variations de la juste valeur des immeubles de placement étaient précédemment présentées dans le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

Placements à titre de commanditaire et autres

Les profits sur évaluation de 1,4 G\$ se rapportent principalement aux éléments suivants :

- la compression des taux, en raison de la baisse des taux d'intérêt au Brésil et de l'amélioration des conditions du marché au Brésil et en Inde, ce qui a eu une incidence favorable sur nos placements immobiliers dans ces pays;
- la diminution des taux de capitalisation finaux et l'augmentation des flux de trésorerie projetés de notre portefeuille de résidences pour étudiants au Royaume-Uni;
- les importantes activités de location au sein de nos portefeuilles directement détenus;

Au cours de l'exercice précédent, les profits sur évaluation de 1,5 G\$ étaient essentiellement attribuables à la vigueur des activités de location, à l'achèvement de plusieurs projets d'aménagement au sein de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux en Inde et d'actifs de logistique aux États-Unis, ainsi qu'à l'amélioration des conditions dans plusieurs marchés.

Charges liées à des transactions, déduction faite des profits

Les charges liées à des transactions, déduction faite des profits, ont totalisé 895 M\$ pour l'exercice. Nous avons engagé des charges liées à des transactions relativement à de nombreuses acquisitions au sein de nos secteurs Gestion d'actifs, Capital-investissement, Infrastructures et Immobilier, en particulier les acquisitions d'Oaktree, de Clarios, de Genesee & Wyoming et d'Aveo Group¹, un portefeuille de maisons de retraite en Australie.

Le profit net lié à des transactions de l'exercice précédent se rapporte à la fermeture du capital de GGP et à l'extinction d'une dette en cours relative à un actif hôtelier, contrebalancées en partie par l'augmentation des coûts de transaction engagés dans l'ensemble de l'entreprise.

Contrats financiers

Les contrats financiers comprennent des profits et des pertes liés à la valeur de marché sur les contrats financiers relatifs aux risques liés au change, aux taux d'intérêt et aux prix qui ne sont pas désignés comme des couvertures.

Les pertes latentes de 140 M\$ de l'exercice considéré ont principalement trait aux fluctuations liées à l'évaluation à la valeur de marché de nos swaps de taux d'intérêt et aux variations de la juste valeur de nos swaps de devises qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture.

Les pertes de l'exercice précédent s'expliquent par des facteurs semblables.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Pertes de valeur et provisions

La charge pour perte de valeur de 825 M\$ pour l'exercice est essentiellement attribuable aux charges engagées pour exploiter les activités de notre secteur Capital-investissement, pour lequel nous avons ajusté la valeur des immobilisations corporelles et du goodwill pour refléter une baisse du montant recouvrable estimatif.

Autres variations de la juste valeur

D'autres pertes liées à la juste valeur de 681 M\$ ont été comptabilisées au cours de l'exercice. Ce solde comprend diverses charges non récurrentes au sein de nos secteurs Infrastructures, Énergie renouvelable et Immobilier.

Impôt sur le résultat

Nous avons comptabilisé une charge d'impôt totale de 495 M\$ en 2019, montant qui comprend une charge d'impôt exigible de 970 M\$ (2018 – 861 M\$) et des économies d'impôt différé de 475 M\$ (2018 – 1,1 G\$), comparativement à une économie d'impôt de 248 M\$ à l'exercice précédent.

L'augmentation de la charge d'impôt se rapporte principalement à la hausse du bénéfice imposable des entités intermédiaires attribuable à Brookfield par rapport à l'exercice précédent, ainsi qu'à la baisse du montant des reports en avant de pertes comptabilisé au cours de l'exercice.

Notre taux d'imposition effectif diffère du taux d'imposition national prévu par la loi au Canada en raison des éléments suivants :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	2019	2018	Variation
Taux d'imposition prévu par la loi	26 %	26 %	— %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :			
Tranche des profits assujettis à des taux d'imposition différents.....	(1)	(4)	3
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois	(2)	(4)	2
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	(4)	(8)	4
Activités internationales assujetties à des taux d'imposition différents.....	(7)	(3)	(4)
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé.....	(9)	(12)	3
Non-comptabilisation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice considéré...	4	1	3
Autres	1	1	—
Taux d'imposition effectif.....	8 %	(3) %	11 %

Notre charge d'impôt n'inclut pas le montant de l'impôt non recouvrable payé, qui est comptabilisé ailleurs dans nos états financiers consolidés. Par exemple, dans le cadre d'un certain nombre de nos activités au Brésil, un impôt non recouvrable, inclus dans les coûts directs plutôt que dans l'impôt sur le résultat, 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 et qui est aussi comptabilisée essentiellement dans les coûts directs.

À titre de gestionnaire d'actifs, bon nombre de nos activités sont détenues par des entités intermédiaires partiellement détenues telles que des partenariats, et tout passif d'impôt est engagé par les investisseurs contrairement à l'entité. Par conséquent, même si notre bénéfice consolidé comprend le bénéfice attribuable aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle dans ces entités, nos charges d'impôt consolidées ne comprennent que notre quote-part de la charge d'impôt connexe de ces entités. Autrement dit, nous consolidons la totalité du bénéfice net, mais seulement notre quote-part de la charge d'impôt connexe. Cela a donné lieu à une réduction de 4 % et de 8 % du taux d'imposition effectif par rapport au taux d'imposition prévu par la loi en 2019 et en 2018, respectivement.

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 entre les taux d'imposition à l'échelle mondiale ont donné lieu à une diminution de 7 % de notre taux d'imposition effectif à l'exercice considéré, par rapport à une diminution de 3 % à l'exercice précédent. L'écart varie d'une période à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays.

ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant présente un sommaire de l'état de la situation financière de la société aux 31 décembre 2019, 2018 et 2017.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2019	2018	2017	2019 par rapport à 2018	2018 par rapport à 2017
Actif					
Immeubles de placement ¹	96 686 \$	84 309 \$	56 870 \$	12 377 \$	27 439 \$
Immobilisations corporelles ¹	89 264	67 294	53 005	21 970	14 289
Placements mis en équivalence.....	40 698	33 647	31 994	7 051	1 653
Trésorerie et équivalents de trésorerie ²	6 778	8 390	5 139	(1 612)	3 251
Débiteurs et autres actifs ²	18 469	16 931	11 973	1 538	4 958
Immobilisations incorporelles.....	27 710	18 762	14 242	8 948	4 520
Goodwill	14 550	8 815	5 317	5 735	3 498
Autres actifs.....	29 814	18 133	14 180	11 681	3 953
Total de l'actif	323 969 \$	256 281 \$	192 720 \$	67 688 \$	63 561 \$
Passif					
Emprunts généraux ²	7 083 \$	6 409 \$	5 659 \$	674 \$	750 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées ²	136 292	111 809	72 730	24 483	39 079
Autres passifs financiers non courants ^{1, 2}	23 997	13 528	10 478	10 469	3 050
Autres passifs.....	39 751	27 385	23 981	12 366	3 404
Capitaux propres					
Capitaux propres privilégiés	4 145	4 168	4 192	(23)	(24)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	81 833	67 335	51 628	14 498	15 707
Capitaux propres ordinaires	30 868	25 647	24 052	5 221	1 595
Total des capitaux propres	116 846	97 150	79 872	19 696	17 278
	323 969 \$	256 281 \$	192 720 \$	67 688 \$	63 561 \$

1. Les montants présentés au 31 décembre 2019 ont été préparés conformément à IFRS 16. Les montants pour les périodes antérieures n'ont pas été retraités (se reporter à la note 2 des états financiers consolidés).
2. Les montants présentés aux 31 décembre 2019 et 2018 ont été préparés conformément à IFRS 9. Les montants pour la période antérieure à 2017 n'ont pas été retraités (se reporter à la note 2 des états financiers consolidés).

2019 par rapport à 2018

Au 31 décembre 2019, le total de l'actif se chiffrait à 324,0 G\$, en hausse de 67,7 G\$ par rapport au 31 décembre 2018. L'augmentation s'explique par les regroupements d'entreprises et les acquisitions d'actifs, qui ont totalisé 74,2 G\$ pour l'exercice. Les regroupements d'entreprises effectués récemment ont fourni un apport de 50,8 G\$ au total de l'actif, alors qu'une tranche de 23,4 G\$ de l'augmentation est attribuable aux acquisitions d'actifs. En plus des regroupements d'entreprises conclus au cours de l'exercice, l'acquisition d'Oaktree s'est traduite par la comptabilisation d'actifs de 5,3 G\$ dans nos placements mis en équivalence. L'adoption d'IFRS 16 a accru le total de nos immobilisations corporelles et de nos immeubles de placement en raison de la comptabilisation d'actifs au titre de droits d'utilisation. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par les actifs vendus au cours de l'exercice.

Le tableau ci-dessous présente un résumé de l'incidence des regroupements d'entreprises et des placements mis en équivalence, des immeubles de placement et des acquisitions d'immobilisations corporelles pour l'exercice clos le 31 décembre 2019.

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Capital- investissement	Infrastructures	Immobilier	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	344 \$	94 \$	31 \$	6 \$	475 \$
Débiteurs et autres actifs.....	6 706	553	114	110	7 483
Actifs détenus en vue de la vente.....	—	1 584	—	—	1 584
Stocks	2 230	74	46	13	2 363
Placements mis en équivalence.....	863	1 517	1 066	5 645	9 091
Immeubles de placement	—	221	15 084	2	15 307
Immobilisations corporelles.....	8 178	9 518	1 438	1 914	21 048
Immobilisations incorporelles	7 057	3 248	28	—	10 333
Goodwill.....	3 479	2 644	2	—	6 125
Actifs d'impôt différé	363	46	—	—	409
Total de l'actif.....	29 220	19 499	17 809	7 690	74 218
Moins :					
Créditeurs et autres passifs	(5 025)	(2 425)	(2 394)	(101)	(9 945)
Emprunts sans recours	(1 084)	(1 980)	(537)	(319)	(3 920)
Passifs d'impôt différé.....	(1 142)	(1 248)	—	(36)	(2 426)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹ ...	(1 749)	(828)	(88)	—	(2 665)
	(9 000)	(6 481)	(3 019)	(456)	(18 956)
Actifs nets acquis.....	20 220 \$	13 018 \$	14 790 \$	7 234 \$	55 262 \$

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 identifiables à la date d'acquisition.

Les immeubles de placement se composent principalement des actifs immobiliers de la société. Au 31 décembre 2019, le solde avait augmenté de 12,4 G\$ en raison surtout des éléments suivants :

- des entrées de 15,3 G\$ provenant principalement des acquisitions et des achats d'immeubles de placement au cours de l'exercice et des dépenses d'investissement aux fins de l'amélioration ou de l'agrandissement de nombreux immeubles. Ensemble, l'acquisition d'Aveo Group, au quatrième trimestre, et l'augmentation de notre participation dans un portefeuille de centres commerciaux qui nous en a donné le contrôle, portefeuille qui était auparavant comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence dans notre secteur Immobilier, ont fourni un apport de 3,5 G\$ aux immeubles de placement;
- la comptabilisation, à l'adoption d'IFRS 16, d'actifs au titre de droits d'utilisation de 928 M\$ relatifs à des immeubles de placement, qui se composent essentiellement de baux fonciers visant des terrains sur lesquels sont construits certains de nos immeubles de placement;
- des profits nets sur évaluation de 1,7 G\$, qui s'expliquent en grande partie par la réévaluation de certains projets d'aménagement d'immeubles de bureaux principaux dont les travaux sont sur le point de s'achever et de notre portefeuille de placements à titre de commanditaire, dans lequel nos biens ont profité de l'amélioration des conditions du marché au Brésil et en Inde, et par des profits sur évaluation au sein de Forest City en raison de la vigueur des activités de location; ces profits ont été contrebalancés en partie par les pertes liées à notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux;
- l'incidence positive de la conversion des devises de 461 M\$; facteurs contrebalancés en partie par :
- des ventes d'actifs et des reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente de 6,0 G\$, y compris de nombreux immeubles de placement détenus au sein de Forest City, des immeubles de bureaux en Australie et en Amérique du Nord et divers immeubles résidentiels.

Nous présentons l'évolution des immeubles de placement à la note 11 des états financiers consolidés.

Les immobilisations corporelles ont augmenté de 22,0 G\$, en raison principalement :

- des acquisitions de 17,5 G\$, les principales étant Genesee & Wyoming et un gazoduc en Inde dans notre secteur Infrastructures, Clarios, Healthscope et une entreprise brésilienne de gestion de parcs de machinerie lourde et de véhicules légers dans notre secteur Capital-investissement, de même qu'un portefeuille d'actifs solaires nord-américains au sein de notre secteur Énergie renouvelable;
- de la comptabilisation d'actifs au titre de droits d'utilisation liés à des immobilisations corporelles, ce qui a donné lieu à une augmentation de 3,4 G\$ du solde à l'adoption d'IFRS 16;

- des entrées de 3,6 G\$ attribuables en grande partie aux dépenses d'investissement dans l'ensemble de nos secteurs opérationnels;
- d'un écart de réévaluation de 3,3 G\$, principalement au sein de notre secteur Énergie renouvelable, attribuable à une baisse des taux d'actualisation et aux initiatives de réduction des coûts, toujours fructueuses;
- de l'incidence de la conversion des devises de 323 M\$; facteurs contrebalancés en partie par :
- des cessions et des reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente de 2,1 G\$, en particulier l'entreprise de distribution réglementée en Colombie dans le secteur Infrastructures;
- l'amortissement de 3,8 G\$ au cours de l'exercice.

Nous présentons l'évolution des immobilisations corporelles à la note 12 des états financiers consolidés.

Les placements mis en équivalence ont augmenté, passant de 33,6 G\$ au 31 décembre 2018 à 40,7 G\$ à l'exercice considéré, en raison principalement :

- des entrées de 9,1 G\$, y compris l'acquisition d'une participation de 5,3 G\$ dans Oaktree et dans d'autres entreprises au sein de nos autres secteurs opérationnels, principalement une entreprise de centres de données au Brésil et une entreprise de télécommunications en Nouvelle-Zélande dans notre secteur Infrastructures, de même que des placements mis en équivalence repris dans le cadre de l'acquisition de Clarios, dans notre secteur Capital-investissement;
- de notre quote-part du résultat global comptabilisé par nos entités émettrices; facteurs partiellement contrebalancés par :
- l'augmentation susmentionnée de notre participation dans un portefeuille de centres commerciaux qui nous en a donné le contrôle, portefeuille qui était auparavant comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence dans notre secteur Immobilier;
- les cessions et reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente.

Nous présentons l'évolution des placements mis en équivalence à la note 10 des états financiers consolidés.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont diminué de 1,6 G\$ au 31 décembre 2019 par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison de l'incidence des flux de trésorerie affectés aux regroupements d'entreprises, déduction faite de la trésorerie acquise, et de l'échéancier des ventes d'actifs et des refinancements récents. Pour de plus amples renseignements, se reporter aux tableaux consolidés des flux de trésorerie et à la rubrique « Examen des tableaux consolidés des flux de trésorerie », à la Partie 4 – Structure du capital et situation de trésorerie.

Les hausses respectives de 8,9 G\$ et de 5,7 G\$ du solde de nos immobilisations incorporelles et de notre goodwill tiennent aux acquisitions conclues au sein de nos secteurs Capital-investissement et Infrastructures, facteur partiellement contrebalancé par l'incidence de l'amortissement, de la dépréciation et du change.

Les autres actifs comprennent les stocks, les actifs d'impôt différé, les actifs classés comme détenus en vue de la vente et les autres actifs financiers. L'augmentation de 11,7 G\$ découle principalement :

- d'une augmentation des stocks de 3,3 G\$ principalement attribuable aux acquisitions conclues au sein de notre secteur Capital-investissement;
- d'une augmentation de 1,3 G\$ des actifs détenus en vue de la vente principalement attribuable au reclassement d'une entreprise de transport d'électricité aux États-Unis et d'une entreprise de distribution réglementée en Colombie dans notre secteur Infrastructures, contrebalancé en partie par les actifs vendus au cours de l'exercice, y compris un placement mis en équivalence au sein du portefeuille de placements à titre de commanditaire et des immeubles de bureaux principaux dans notre secteur Immobilier, et par la vente de notre portefeuille d'actifs éoliens sud-africains au sein de notre secteur Énergie renouvelable;
- d'une augmentation de 6,2 G\$ des autres actifs financiers attribuable essentiellement à l'acquisition de Genworth, qui a fourni un apport de 4,7 G\$ à nos actifs financiers consolidés, ainsi qu'à des entrées et à l'appréciation de nos portefeuilles d'actifs financiers existants, le marché boursier s'étant redressé depuis décembre de l'exercice précédent.

Les emprunts généraux ont augmenté de 674 M\$ en raison de l'émission de billets de 10 ans d'une valeur de 1,0 G\$ au cours du premier trimestre, ainsi que de l'incidence de l'augmentation des taux de change. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par le remboursement d'un billet de 450 M\$ (600 M\$ CA) au cours du deuxième trimestre.

Les emprunts sans recours ont augmenté de 24,5 G\$, en raison :

- d'un emprunt au niveau de l'actif contracté pour financer notre acquisition de Genesee & Wyoming dans notre secteur Infrastructures, d'Aveo Group dans notre secteur Immobilier, ainsi que de Clarios, de Healthscope et d'une entreprise brésilienne de gestion de parcs de machinerie lourde et de véhicules légers dans notre secteur Capital-investissement, facteurs contrebalancés en partie par :
- le remboursement partiel des facilités de crédit dans notre secteur Immobilier, ainsi que les cessions et le reclassement d'entreprises dans les actifs détenus en vue de la vente.

Les autres passifs financiers non courants se composent de nos obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales, de nos créiteurs non courants et de nos autres passifs financiers à long terme exigibles après un an. Les créiteurs et autres passifs non courants et autres ont augmenté en raison principalement de la comptabilisation d'obligations locatives non courantes à l'adoption d'IFRS 16, des acquisitions susmentionnées, de la hausse des passifs relatifs aux assurances au sein de nos activités de rentes et de la hausse du passif au titre de la rémunération fondée sur des actions attribuable à la hausse du cours des actions. Se reporter à la note 17 des états financiers consolidés pour plus d'information.

L'augmentation de 12,4 G\$ des autres passifs tient principalement aux passifs repris dans le cadre des acquisitions conclues au cours de l'exercice, aux obligations locatives courantes comptabilisées à l'adoption d'IFRS 16, à une augmentation des passifs d'impôt différé, surtout en raison des acquisitions de l'entreprise mondiale de batteries d'automobiles et d'un exploitant de réseaux ferroviaires sur courtes distances en Amérique du Nord, ainsi qu'aux passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente. Se reporter à la note 9 des états financiers consolidés pour plus d'information.

Pour de plus amples renseignements, se reporter à la Partie 4 – Structure du capital et situation de trésorerie.

2018 par rapport à 2017

Au 31 décembre 2018, les actifs consolidés se chiffraient à 256,3 G\$, comparativement à 192,7 G\$ au 31 décembre 2017. Les augmentations d'un exercice à l'autre sont essentiellement attribuables aux acquisitions conclues en 2018, à l'augmentation de la juste valeur de nos immeubles de placement et de nos immobilisations corporelles et aux entrées à l'égard de nos portefeuilles d'immobilisations corporelles, y compris la construction continue d'actifs existants et les achats d'actifs. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par le change, puisque la majorité des devises se sont dépréciées par rapport au dollar américain.

Les immeubles de placement avaient augmenté de 27,4 G\$ à la fin de 2018, par rapport à l'exercice précédent, surtout en raison de l'incidence de divers placements immobiliers effectués au cours de l'exercice, particulièrement l'acquisition de GGP et de Forest City. De plus, l'incidence des dépenses d'investissement et des profits sur évaluation a été contrebalancée en partie par les nombreuses ventes d'actifs dans l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles de bureaux principaux et de placements à titre de commanditaire.

Les immobilisations corporelles ont augmenté de 14,3 G\$ en 2018. La hausse découle principalement des acquisitions effectuées dans tous nos secteurs opérationnels au cours de l'exercice et des profits liés à la réévaluation, particulièrement dans notre secteur Énergie renouvelable. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par l'amortissement comptabilisé au cours de l'exercice.

Les placements mis en équivalence se sont chiffrés à 33,6 G\$ au 31 décembre 2018, soit une augmentation de 1,7 G\$ par rapport à 2017. La hausse s'explique surtout par des entrées nettes de 5,6 G\$ relativement à plusieurs entreprises, dont l'incidence nette de 2,5 G\$ de la fermeture du capital de GGP, qui a eu lieu le 28 août 2018. L'augmentation de notre quote-part du bénéfice global provenant des placements mis en équivalence a été contrebalancée en partie par la vente de notre entreprise de transport d'électricité au Chili ainsi que par les distributions et les remboursements de capital.

L'augmentation des immobilisations incorporelles de 4,5 G\$ découle des acquisitions effectuées en 2018, particulièrement Enercare dans notre secteur Infrastructures et Westinghouse dans notre secteur Capital-investissement.

Le goodwill a augmenté de 3,5 G\$ en raison des acquisitions de 4,2 G\$, essentiellement au sein de notre secteur Infrastructures.

Les autres actifs ont augmenté de 4,0 G\$ en raison des acquisitions conclues au cours de l'exercice, des augmentations des actifs d'impôt différé découlant de la comptabilisation de pertes d'exploitation nettes qui peuvent être utilisées pour compenser le bénéfice net futur prévu et du reclassement de certains actifs dans nos secteurs Immobilier et Énergie renouvelable dans les actifs détenus en vue de la vente.

Les emprunts généraux ont augmenté de 750 M\$ en raison de l'émission de billets de la Société de 1,1 G\$ en 2018, partiellement compensée par l'incidence du change et l'absence de prélèvements sur la facilité de crédit générale.

Les emprunts sans recours ont augmenté de 39,1 G\$ de 2017 à 2018 et la majorité de cette hausse a trait à la dette reprise dans le cadre des acquisitions, à l'augmentation des emprunts en vue de financer ces acquisitions et à l'incidence des refinancements de la dette. Ces hausses ont été en partie contrebalancées par le remboursement de montants prélevés précédemment sur les facilités bancaires renouvelables ou à terme.

Les autres passifs financiers non courants ont augmenté de 3,1 G\$, principalement en raison des passifs repris dans le cadre des acquisitions d'entreprises effectuées au cours de l'exercice.

Capitaux propres

Les variations importantes des capitaux propres ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle sont analysées ci-dessous. Les capitaux propres privilégiés sont analysés à la Partie 4 du présent rapport de gestion.

Capitaux propres ordinaires

Le tableau qui suit présente les éléments qui ont le plus contribué aux variations des capitaux propres ordinaires d'un exercice à l'autre.

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

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Capitaux propres ordinaires au début de l'exercice	<u>25 647 \$</u>	<u>24 052 \$</u>
Variations au cours de la période		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 807	3 584
Dividendes sur actions ordinaires	(620)	(575)
Dividendes sur actions privilégiées.....	(152)	(151)
Autres éléments de bénéfice global	524	406
Émissions d'actions, déduction faite des rachats	2 477	(359)
Changements de méthodes comptables.....	—	(218)
Changements de participation et autres.....	<u>185</u>	<u>(1 092)</u>
	<u>5 221</u>	<u>1 595</u>
Capitaux propres ordinaires à la fin de l'exercice.....	<u>30 868 \$</u>	<u>25 647 \$</u>

Les capitaux propres ordinaires ont augmenté de 5,2 G\$ au cours de l'exercice pour s'établir à 30,9 G\$. La variation comprend :

- le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 2,8 G\$;
- d'autres éléments de bénéfice global de 524 M\$ liés à l'incidence nette des profits de 714 M\$ découlant des écarts de réévaluation et autres, contrebalancés en partie par les pertes de change de 190 M\$ découlant du fait que les taux de change moyens se sont affaiblis par rapport au dollar américain et des pertes sur nos couvertures de flux de trésorerie;
- des émissions d'actions de 2,5 G\$, déduction faite des rachats, ce qui inclut des titres de capitaux propres ordinaires d'un montant de 2,8 G\$ émis à la suite de l'acquisition d'Oaktree au cours du trimestre considéré; cette émission a été portée en diminution de l'incidence des achats d'actions liés à notre régime d'actions incessibles et des rachats effectués dans le cadre de notre offre publique de rachat dans le cours normal des activités et de notre régime d'actions à négociation restreinte;
- des changements de participation et autres, qui se rapportent surtout aux profits à la vente partielle de participations dans une entreprise de routes à péage au Chili et dans GrafTech, ainsi qu'à un profit de dilution découlant de la diminution de notre participation dans BBU après son émission de titres de capitaux propres au deuxième trimestre, facteurs contrebalancés en partie par :
- des distributions de 772 M\$ aux actionnaires sous forme de dividendes sur actions ordinaires et sur actions privilégiées;

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle dans nos résultats consolidés se composent principalement des participations de tiers dans BPY, BEP, BIP et BBU et leurs entités consolidées, ainsi que des participations de co-investisseurs et d'autres participations dans nos placements consolidés, comme suit :

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Brookfield Property Partners L.P.....	<u>29 165 \$</u>	<u>31 580 \$</u>
Brookfield Renewable Partners L.P.....	13 321	12 457
Brookfield Infrastructure Partners L.P.....	20 036	12 752
Brookfield Business Partners L.P.	8 664	4 477
Autres participations	<u>10 647</u>	<u>6 069</u>
	<u>81 833 \$</u>	<u>67 335 \$</u>

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté de 14,5 G\$ au cours de l'exercice, en raison principalement des facteurs suivants :

- les émissions nettes de titres de capitaux propres aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle totalisant 16,6 G\$;
- le bénéfice global attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, qui a totalisé 4,7 G\$, compte tenu des profits de change, car les taux de change moyens dans les territoires où nous détenons la majorité de nos placements libellés en monnaies autres que le dollar américain ont augmenté par rapport au dollar américain;
- des changements de participation attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de 1,7 G\$, facteurs contrebalancés en partie par :
- des distributions de 8,6 G\$ aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

L'augmentation des autres participations a principalement trait à notre placement direct dans le troisième fonds immobilier principal, qui a donné lieu à la consolidation, par Brookfield, du fonds ainsi que des placements qu'il contrôle. Le fonds était précédemment consolidé par BPY.

CONSOLIDATION ET COMPTABILITÉ À LA JUSTE VALEUR

En tant que société cotée en bourse domiciliée au Canada, nous présentons notre information financière selon les normes IFRS, tandis qu'un grand nombre de nos pairs dans le secteur de la gestion d'actifs alternatifs présentent leur information financière selon les PCGR des États-Unis. Il existe de nombreuses différences entre les PCGR des États-Unis et les normes IFRS, mais les deux principales différences qui concernent nos états financiers consolidés par rapport à nos pairs ont trait à la consolidation et à la comptabilité à la juste valeur.

En particulier, les PCGR des États-Unis permettent à certains de nos pairs du secteur de la gestion d'actifs alternatifs de présenter leurs placements à la juste valeur en un seul poste dans leur bilan, sur une base nette, plutôt que de consolider les fonds. Les normes IFRS ne permettent pas d'utiliser cette approche, ce qui peut entraîner des différences importantes dans la présentation de nos états financiers par rapport à nos pairs du secteur de la gestion d'actifs alternatifs.

Consolidation

Nos conclusions liées à la consolidation selon les normes IFRS peuvent différer de celles de nos pairs qui présentent leurs informations financières selon les PCGR des États-Unis pour deux principales raisons :

- Les PCGR des États-Unis prévoient un modèle fondé sur les blocs de droits de vote ou un modèle fondé sur les droits variables pour déterminer les exigences en matière de consolidation, selon les circonstances, alors que les normes IFRS prévoient un modèle fondé sur le contrôle. Habituellement, nous avons la capacité contractuelle de diriger unilatéralement les activités pertinentes de nos fonds.
- En règle générale, contrairement à un gestionnaire qui agit uniquement en tant que mandataire, nous investissons des montants importants de capitaux en collaboration avec nos investisseurs et nos partenaires qui, outre nos honoraires de gestion et nos honoraires liés au rendement habituels, nous font gagner des rendements importants en tant qu'investisseur principal en plus de nos rendements provenant de la gestion d'actifs.

Par conséquent, dans bien des cas, nous contrôlons les entités dans lesquelles nous détenons uniquement une participation économique ne donnant pas le contrôle. Par exemple, un fonds privé dont Brookfield est le promoteur à l'égard duquel nous avons engagé 30 % des capitaux pourrait acquérir 60 % des blocs de droits de vote dans une entité émettrice. Les accords contractuels nous procurent généralement la capacité irrévocable de diriger les activités du fonds. Selon ces faits, nous exerçons un contrôle sur le placement, car nous exerçons le pouvoir de prise de décisions sur une participation donnant le contrôle de cette entreprise et notre participation économique de 18 % nous expose aux rendements variables d'un investisseur qui agit pour son propre compte.

Toutes les entités que nous contrôlons sont consolidées aux fins de la présentation de l'information financière. En conséquence, nous incluons 100 % des produits et des charges de ces entités dans nos états consolidés du résultat net, même si une partie importante de leur bénéfice net est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle. En outre, nous incluons la totalité des actifs et des passifs de ces entités dans nos bilans consolidés et nous incluons la tranche des capitaux propres détenus par d'autres entités en tant que participations ne donnant pas le contrôle.

Les produits et les charges intersociétés entre Brookfield et ses filiales, tels que les honoraires de gestion d'actifs, sont éliminés dans nos états consolidés du résultat net. 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 honoraires de gestion d'actifs versés par nos sociétés de personnes cotées à la Société sont éliminés des produits et des charges consolidés. Toutefois, comme la totalité des produits sous forme d'honoraires¹ est attribuée aux actionnaires ordinaires alors que ne leur est attribuée que leur quote-part des charges des sociétés de personnes cotées, le montant du bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires a augmenté, et le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a enregistré une diminution correspondante.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Comptabilité à la juste valeur

En vertu des PCGR des États-Unis, bon nombre de nos pairs du secteur de la gestion d'actifs alternatifs comptabilisent leurs fonds en tant que sociétés de placement et présentent leurs placements à la juste valeur.

En vertu des normes IFRS, en tant que société mère, nous sommes tenus de considérer nos placements consolidés et mis en équivalence et de comptabiliser leurs actifs et leurs passifs conformément aux directives des normes IFRS applicables. Nous présentons un grand nombre d'actifs à la juste valeur, notamment nos biens immobiliers commerciaux, nos installations de production d'énergie renouvelable et certains de nos actifs d'infrastructures, qui sont habituellement comptabilisés au coût amorti selon les PCGR des États-Unis. Cependant, il y a d'autres actifs qui ne sont pas assujettis à la comptabilité à la juste valeur en vertu des normes IFRS et sont par conséquent comptabilisés au coût amorti, ce qui est davantage conforme aux PCGR des États-Unis.

En vertu des normes IFRS et des PCGR des États-Unis, la valeur des activités de gestion d'actifs n'est habituellement pas reflétée dans le bilan, même si elles représentent des composantes significatives de la valeur de ces entreprises.

Pour en savoir davantage sur la méthode d'évaluation pour chaque secteur, les hypothèses critiques et les sensibilités connexes, veuillez vous reporter à la partie 5 du présent rapport de gestion.

CONVERSION DES DEVISES

Environ la moitié de notre capital est investi dans des monnaies autres que le dollar américain, et les flux de trésorerie provenant de ces activités, ainsi que nos capitaux propres, sont assujettis aux fluctuations des taux de change. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition. Le tableau suivant illustre les taux de change les plus importants qui ont une incidence sur nos activités.

	Cours du change au comptant à la fin de l'exercice			Variation		Taux moyen			Variation	
	2019	2018	2017	2019 par	2018 par	2019	2018	2017	2019 par	2018 par
				rapport à 2018	rapport à 2017				rapport à 2018	rapport à 2017
AUX 31 DÉCEMBRE										
Dollar australien ...	0,7018	0,7050	0,7809	— %	(10) %	0,6953	0,7475	0,7669	(7) %	(3) %
Real brésilien ¹	4,0306	3,8745	3,3080	(4) %	(15) %	3,9463	3,6550	3,1928	(7) %	(13) %
Livre sterling	1,3255	1,2760	1,3521	4 %	(6) %	1,2767	1,3350	1,2889	(4) %	4 %
Dollar canadien	0,7699	0,7331	0,7953	5 %	(8) %	0,7538	0,7718	0,7711	(2) %	— %

1. Le real brésilien est utilisé comme devise de cotation.

Au 31 décembre 2019, nos capitaux propres ordinaires de 30,9 G\$ étaient investis dans les monnaies suivantes : dollar américain – 54 % (2018 – 56 %), real brésilien – 12 % (2018 – 13 %), livre sterling – 13 % (2018 – 12 %), dollar canadien – 8 % (2018 – 7 %), dollar australien – 6 % (2018 – 6 %) et autres monnaies – 7 % (2018 – 6 %). Les taux de change par rapport au dollar américain étaient légèrement plus élevés à la fin de 2019 qu'au 31 décembre 2018 pour l'ensemble de nos placements importants en monnaies autres que le dollar américain, à l'exception du taux de change pour le real brésilien.

Le tableau suivant présente la répartition de l'incidence de la conversion des devises sur nos capitaux propres en fonction des monnaies autres que le dollar américain les plus importantes.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018	Variation
Dollar australien.....	66 \$	(629) \$	695 \$
Real brésilien	(547)	(2 162)	1 615
Livre sterling.....	400	(539)	939
Dollar canadien.....	282	(644)	926
Autres	(114)	(714)	600
Total de l'écart de change cumulé	87	(4 688)	4 775
Couvertures de change ¹	(482)	1 365	(1 847)
Total de l'écart de change cumulé, déduction faite des couvertures de change	(395) \$	(3 323) \$	2 928 \$
Attribuable aux éléments suivants :			
Actionnaires.....	(190) \$	(959) \$	769 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(205)	(2 364)	2 159
	(395) \$	(3 323) \$	2 928 \$

1. Déduction faite de la charge d'impôt différé de 8 M\$ (2018 – 69 M\$).

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, l'écart de change de nos capitaux propres, déduction faite des couvertures de trésorerie, représentait une perte de 395 M\$, ce qui s'explique essentiellement par une baisse des taux à la fin de la période liés à nos placements libellés en monnaies autres que le dollar américain, particulièrement le real brésilien, le peso colombien et l'euro, facteur contrebalancé en partie par les profits attribuables à une hausse des taux à la fin de la période liés à nos placements libellés en livres sterling et en dollars canadiens. Au cours de l'exercice, les pertes sur nos couvertures étaient liées aux monnaies canadienne et britannique, pour lesquelles nous avons recours à des contrats financiers et à des instruments d'emprunt libellés en devises pour réduire l'exposition.

DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les dividendes versés par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours des trois derniers exercices sont présentés dans le tableau suivant.

	Distribution par titre		
	2019	2018	2017
Actions à droit de vote restreint de catégorie A et de catégorie B ¹ (« actions de catégorie A et de catégorie B »).....	0,64 \$	0,60 \$	0,56 \$
Distribution spéciale sur les actions de catégorie A et de catégorie B ²	—	—	0,11
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,52	0,48	0,39
Série 4	0,52	0,48	0,39
Série 8	0,74	0,68	0,55
Série 9	0,52	0,53	0,53
Série 13	0,52	0,48	0,39
Série 15	0,46	0,40	0,28
Série 17	0,89	0,92	0,92
Série 18	0,89	0,92	0,92
Série 24	0,57	0,58	0,58
Série 25 ³	0,75	0,68	0,56
Série 26 ⁴	0,65	0,67	0,72
Série 28 ⁵	0,51	0,53	0,70
Série 30 ⁶	0,88	0,90	0,93
Série 32 ⁷	0,95	0,89	0,87
Série 34 ⁸	0,82	0,81	0,81
Série 36	0,91	0,94	0,94
Série 37	0,92	0,95	0,95
Série 38	0,83	0,85	0,85
Série 40 ⁹	0,83	0,87	0,87
Série 42	0,85	0,87	0,87
Série 44	0,94	0,96	0,97
Série 46 ¹⁰	0,90	0,93	1,03
Série 48 ¹¹	0,90	0,92	0,28

1. Actions à droit de vote restreint de catégorie B (« actions de catégorie B »).
2. Distribution de une action ordinaire de Trisura Group Ltd. pour chaque tranche de 170 actions de catégorie A et de catégorie B détenues à la fermeture des bureaux le 1^{er} juin 2017.
3. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le dernier jour de chaque trimestre.
4. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 31 mars 2017.
5. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 30 juin 2017.
6. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 31 décembre 2017.
7. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 30 septembre 2018.
8. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 31 mars 2019.
9. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 30 septembre 2019.
10. Émises le 18 novembre 2016.
11. Émises le 13 septembre 2017.

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

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Au cours des deux derniers exercices, les variations trimestrielles des produits étaient principalement attribuables aux acquisitions et aux 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 elles sont enregistrées, ainsi que par les fluctuations saisonnières et les influences cycliques liées à certaines activités. Des changements de participation ont donné lieu à la consolidation ou à la déconsolidation des produits provenant de certains de nos actifs, particulièrement dans nos secteurs Immobilier et Capital-investissement. Entre autres, notons l'incidence de la conversion de devises sur les produits qui ne sont pas libellés en dollars américains et sur le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle.

Nos activités liées au secteur Immobilier 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 commerce de détail affichent habituellement des ventes au détail saisonnières plus élevées au quatrième trimestre, et nos complexes hôteliers et de villégiature ont tendance à enregistrer une hausse des produits et des coûts en raison de l'augmentation du nombre de clients au cours du premier trimestre. Nous évaluons nos biens immobiliers à la juste valeur sur une base trimestrielle, ce qui donne lieu à des variations du bénéfice net en fonction des variations de la valeur.

Les activités hydroélectriques de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier. La production a tendance à être plus élevée pendant la saison hivernale des pluies au Brésil et le dégel du printemps en Amérique du Nord, 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 au secteur Infrastructures ont un caractère généralement stable en raison de la réglementation ou des contrats de vente à long terme conclus avec nos investisseurs qui, dans certains cas, garantissent des volumes minimaux.

Les produits et les coûts directs liés à nos activités dans notre secteur Capital-investissement varient d'un trimestre à l'autre, principalement en raison des acquisitions et des cessions d'entreprises, des fluctuations des taux de change, des cycles d'affaires et économiques, des facteurs climatiques et du caractère saisonnier des activités sous-jacentes. Des facteurs économiques plus généraux et la volatilité des prix des marchandises pourraient avoir une incidence importante sur plusieurs de nos entreprises, plus précisément au sein de notre portefeuille d'immeubles industriels. Par exemple, les fluctuations saisonnières ont une incidence sur nos activités de forage à contrat et les services d'entretien de puits puisque les conditions météorologiques influent sur notre capacité à déplacer le matériel lourd de façon sécuritaire et efficiente dans les champs de pétrole et de gaz naturel de l'Ouest canadien. En ce qui concerne nos services d'infrastructures, les activités principales axées sur les centrales en exploitation de notre fournisseur de services au secteur de la production d'énergie génèrent la majorité de ses produits à l'automne et au printemps, pendant les périodes d'arrêt des centrales où les travaux d'entretien et de rechargement du combustible sont effectués. Certaines de nos entreprises au sein de nos services commerciaux enregistrent habituellement un rendement plus solide au second semestre, tandis que d'autres, comme nos entreprises de commercialisation de carburants et de distribution de carburants pour véhicules routiers, enregistrent un rendement plus solide aux deuxième et troisième trimestres. Le bénéfice net est influencé par les profits et les pertes périodiques sur les acquisitions, la monétisation et les pertes de valeur.

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

Nos états résumés du résultat net pour les huit plus récents trimestres se présentent comme suit :

POUR LES PÉRIODES CLOSES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2019				2018			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits.....	17 819 \$	17 875 \$	16 924 \$	15 208 \$	16 006 \$	14 858 \$	13 276 \$	12 631 \$
Bénéfice net.....	1 638	1 756	704	1 256	3 028	941	1 664	1 855
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	<u>846</u>	<u>947</u>	<u>399</u>	<u>615</u>	<u>1 884</u>	<u>163</u>	<u>680</u>	<u>857</u>
Par action								
– dilué.....	0,74 \$	0,91 \$	0,36 \$	0,58 \$	1,87 \$	0,11 \$	0,62 \$	0,84 \$
– de base.....	<u>0,76</u>	<u>0,93</u>	<u>0,37</u>	<u>0,59</u>	<u>1,91</u>	<u>0,11</u>	<u>0,64</u>	<u>0,85</u>

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

POUR LES PÉRIODES CLOSES (EN MILLIONS)	2019				2018			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Variations de la juste valeur	4 \$	394 \$	(1 398) \$	169 \$	257 \$	132 \$	833 \$	572 \$
Impôt sur le résultat	(200)	180	(239)	(236)	884	(144)	(339)	(153)
Incidence nette.....	(196) \$	574 \$	(1 637) \$	(67) \$	1 141 \$	(12) \$	494 \$	419 \$

Au cours des huit derniers trimestres, les facteurs mentionnés ci-dessous ont entraîné des variations d'un trimestre à l'autre des produits et du bénéfice net attribuable aux actionnaires.

- Au cours du quatrième trimestre de 2019, les produits sont demeurés constants par rapport au trimestre précédent, car nous continuons de tirer parti des apports des entreprises récemment acquises et de la forte croissance selon les biens comparables au sein de nos secteurs opérationnels. Le bénéfice net a diminué, surtout en raison de la baisse des profits liés à la juste valeur et de l'absence d'économies d'impôt différé, facteurs contrebalancés en partie par une augmentation du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.
- Au troisième trimestre de 2019, les produits ont augmenté grâce à un apport sur un trimestre complet provenant de Clarios et d'Healthscope, deux entreprises que nous avons acquises au deuxième trimestre de 2019. En outre, le bénéfice net a augmenté par rapport au trimestre précédent en raison de la comptabilisation d'économies d'impôt différé et de profits sur évaluation liés à nos immeubles de bureaux principaux et à nos immeubles représentant des placements à titre de commanditaire.
- Au deuxième trimestre de 2019, les produits ont augmenté en raison des récentes acquisitions dans un certain nombre de secteurs, en particulier en ce qui concerne les activités industrielles et les services d'infrastructures compris dans notre secteur Capital-investissement. L'augmentation des produits a été contrebalancée par la hausse des coûts d'exploitation directs, les charges d'intérêts découlant des emprunts additionnels et les pertes sur évaluation à l'égard de certains de nos immeubles de commerce de détail principaux et de notre fournisseur de services au secteur de la production pétrolière extracôtière dans le secteur Capital-investissement.
- Au premier trimestre de 2019, les produits ont légèrement diminué par rapport au trimestre précédent en raison du caractère saisonnier de nos activités de construction résidentielle et de certaines de nos activités de capital-investissement, ainsi que d'une diminution des volumes de ventes de notre entreprise de distribution de carburants pour véhicules routiers. En outre, l'absence d'économie d'impôt différé dans notre secteur Activités du siège social ainsi que l'augmentation de la dotation aux amortissements en raison de l'incidence des profits liés à la réévaluation présentés au quatrième trimestre ont contribué à la diminution du bénéfice net.
- L'augmentation des produits au cours du quatrième trimestre de 2018 s'explique principalement par les récentes acquisitions, y compris les produits générés par GGP pour un trimestre complet à la suite de la fermeture du capital, ainsi que par l'incidence de la croissance selon les biens comparables dans l'ensemble de l'entreprise. Le bénéfice net consolidé est plus élevé que celui des périodes antérieures en raison des profits à la vente d'entreprises, des profits sur évaluation à la juste valeur des immeubles de placement et d'une économie d'impôt différé dans notre secteur Activités du siège social. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par l'augmentation des charges d'intérêts relativement aux nouveaux emprunts contractés en vue du financement des acquisitions et des dettes reprises des entreprises acquises.
- Au cours du troisième trimestre de 2018, les produits ont augmenté principalement en raison des récentes acquisitions effectuées dans l'ensemble des secteurs, incluant la fermeture du capital de GGP, et de la croissance selon les biens comparables, notamment l'amélioration des prix au sein de notre entreprise de fabrication d'électrodes de graphite. La hausse des charges d'intérêts et de la dotation à l'amortissement découlant des récentes acquisitions et la comptabilisation d'une charge d'impôt différé liée à la fermeture du capital de GGP ont plus que contrebalancé cette hausse des produits.
- L'augmentation des produits au deuxième trimestre de 2018 est principalement attribuable aux acquisitions, aux ventes d'habitations additionnelles de notre entreprise d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord et à l'amélioration des prix au sein de notre entreprise de fabrication d'électrodes de graphite. La hausse des coûts directs a contrebalancé les variations des produits. Bien que la performance solide de Norbord et les profits sur évaluation et liés à des transactions dans notre secteur Immobilier aient également alimenté le bénéfice net, les résultats ont été plus que contrebalancés par l'augmentation de la charge d'impôt et l'absence d'un profit non récurrent comptabilisé à la vente d'une entreprise au premier trimestre.
- La diminution des produits au premier trimestre de 2018 est imputable au caractère saisonnier des activités de nos entreprises de construction de maisons et de services de construction, facteur contrebalancé en partie par la prise en compte, pour un trimestre complet, des produits générés par les acquisitions récentes dans notre secteur Énergie renouvelable. Le bénéfice net a bénéficié des profits sur évaluation des immeubles de placement ainsi que des autres profits liés à la juste valeur comptabilisés.

PARTIE 3 – RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

MODE DE PRÉSENTATION

Évaluation et présentation de nos secteurs opérationnels

Aux fins de la présentation de l'information financière interne et externe, nos activités sont structurées en fonction de notre entreprise de gestion d'actifs, de nos cinq divisions opérationnelles et des activités de notre siège social, et elles forment collectivement sept secteurs opérationnels. Nous mesurons notre performance opérationnelle principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations générés par chacun de nos secteurs opérationnels et du montant du capital investi par la Société dans chaque secteur au moyen des capitaux propres ordinaires. Les capitaux propres ordinaires ont trait au capital investi attribué à un secteur en particulier, et nous les utilisons de manière interchangeable avec les capitaux propres ordinaires par secteur. Pour évaluer de façon plus approfondie la performance opérationnelle de notre secteur Gestion d'actifs, nous présentons également l'intéressement aux plus-values latent¹ qui correspond à l'intéressement aux plus-values provenant des variations latentes de la valeur de nos portefeuilles de capital-investissement.

Nos secteurs opérationnels ont une portée mondiale et ils sont présentés ci-dessous.

- i) *Les activités liées au secteur Gestion d'actifs* comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et de nos titres cotés en bourse, en notre nom et en celui de nos investisseurs, ainsi que notre quote-part des activités de gestion d'actifs d'Oaktree. Nous générons des honoraires de gestion de base contractuels pour ces activités et nous touchons également des distributions incitatives et un revenu en fonction du rendement, ce qui comprend les honoraires en fonction du rendement, les frais transactionnels et l'intéressement aux plus-values.
- ii) *Les activités liées au secteur Immobilier* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux principaux, d'immeubles de commerce de détail principaux, d'immeubles représentant des placements à titre de commanditaire et d'autres immeubles.
- iii) *Les activités liées au secteur Énergie renouvelable* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de centrales hydroélectriques, de parcs éoliens, de parcs solaires, d'installations de stockage et d'autres installations de production d'énergie.
- iv) *Les activités liées au secteur Infrastructures* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'actifs liés aux services publics, au transport, à l'énergie, aux infrastructures de données et aux ressources durables.
- v) *Les activités liées au secteur Capital-investissement* visent une gamme variée de secteurs et elles sont principalement axées sur les services commerciaux, les services d'infrastructures et les activités industrielles.
- vi) *Les activités liées au secteur Aménagement résidentiel* englobent la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii) *Le secteur Activités du siège social* comprend le placement de la trésorerie et des actifs financiers ainsi que la gestion du levier financier de la société, y compris les emprunts généraux et les capitaux propres privilégiés, qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges générales, notamment celles liées aux technologies et à l'exploitation, sont engagées pour le compte de nos secteurs opérationnels et sont affectées à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

Pour évaluer les résultats, nous déterminons de façon distincte la tranche des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires dans nos secteurs qui a trait à nos principales sociétés de personnes cotées : BPY, BEP, BIP et BBU. Nous sommes d'avis que le fait de déterminer les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres ordinaires 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 et contribue à l'analyse des écarts entre les flux de trésorerie liés aux opérations d'une période de présentation de l'information financière à l'autre. Des renseignements additionnels au sujet de ces sociétés de personnes cotées sont présentés dans leurs documents déposés. Nous déterminons également de façon distincte les composantes des flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur Gestion d'actifs et les profits à la cession réalisés¹ compris dans les flux de trésorerie liés aux opérations de chaque secteur, afin de faciliter l'analyse des écarts entre les flux de trésorerie liés aux opérations d'une période de présentation de l'information financière à l'autre.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

Le tableau qui suit illustre les produits, les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres ordinaires par secteur d'un exercice à l'autre à des fins de comparaison.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Produits ¹			Flux de trésorerie liés aux opérations ²			Capitaux propres ordinaires		
	2019	2018	Variation	2019	2018	Variation	2019	2018	Variation
Gestion d'actifs.....	2 614	\$ 1 947	\$ 667	1 597	\$ 1 317	\$ 280	4 927	\$ 328	\$ 4 599
Immobilier.....	10 475	8 116	2 359	1 185	1 786	(601)	18 781	17 423	1 358
Énergie renouvelable.....	3 974	3 762	212	333	328	5	5 320	5 302	18
Infrastructures.....	7 093	5 018	2 075	464	602	(138)	2 792	2 887	(95)
Capital-investissement.....	43 578	37 270	6 308	844	795	49	4 086	4 279	(193)
Aménagement résidentiel ..	2 456	2 683	(227)	125	49	76	2 859	2 606	253
Activités du siège social	459	188	271	(359)	(476)	117	(7 897)	(7 178)	(719)
Total pour les secteurs	70 649	\$ 58 984	\$ 11 665	4 189	\$ 4 401	\$ (212)	30 868	\$ 25 647	\$ 5 221

1. Les produits comprennent les produits intersectoriels, qui sont ajustés de manière à obtenir les produits externes en vertu des normes IFRS. Se reporter à la note 3c) des états financiers consolidés.
2. Le total des flux de trésorerie liés aux opérations est une mesure non conforme aux normes IFRS – se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Le total des produits et des flux de trésorerie liés aux opérations s'est chiffré respectivement à 70,6 G\$ et à 4,2 G\$ en 2019, comparativement à 59,0 G\$ et à 4,4 G\$ à l'exercice précédent, respectivement. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent des profits à la cession réalisés de 882 M\$ en 2019, comparativement à 1,5 G\$ à l'exercice précédent. En excluant les profits à la cession, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 422 M\$ par rapport à l'exercice précédent.

Les produits ont augmenté essentiellement en raison de l'incidence des récentes acquisitions dans notre secteur Capital-investissement et de la consolidation des résultats de GGP à la suite de la fermeture du capital de l'entreprise au cours du troisième trimestre de l'exercice précédent. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par les ventes d'entreprises en exploitation depuis l'exercice précédent.

L'augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations excluant les profits à la cession tient essentiellement aux facteurs suivants :

- la solide performance de notre secteur Gestion d'actifs où nous avons profité des honoraires tirés des nouveaux capitaux mobilisés dans le cadre de la plus récente série de clôtures de fonds vedettes et de la hausse de la capitalisation boursière de nos sociétés de personnes cotées; en excluant l'incidence de la comptabilisation d'honoraires en fonction du rendement de 278 M\$ au cours de l'exercice précédent, le total du bénéfice tiré des honoraires a augmenté de 41 % pour se chiffrer à 1,2 G\$;
- l'intéressement aux plus-values réalisé de 396 M\$, déduction faite des coûts directs, comptabilisé au cours de l'exercice, comparativement à 188 M\$ à l'exercice précédent;
- les apports des récentes acquisitions effectuées dans l'ensemble de nos divisions opérationnelles, plus particulièrement les acquisitions de Clarios et de Healthscope dans notre secteur Capital-investissement et l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations sur un exercice complet provenant de BPR dans notre secteur Immobilier;
- la croissance selon les biens comparables résultant de l'augmentation des prix dans notre secteur Infrastructures, de l'amélioration des prix et de la production élevée d'énergie au sein de notre secteur Énergie renouvelable, de la diminution des coûts d'exploitation de Westinghouse dans notre secteur Capital-investissement, ainsi que de l'amélioration du rendement des actifs financiers généraux; facteurs partiellement contrebalancés par :
- la diminution de notre participation dans BPY à la suite de la fermeture du capital de GGP au troisième trimestre de 2018;
- l'absence de l'apport des actifs vendus au cours de l'exercice, notamment BGRS et BGIS dans notre secteur Capital-investissement;
- la baisse des prix des produits de Norbord et de nos contrats d'énergie.

Nous avons comptabilisé des profits à la cession de 882 M\$ au cours de 2019, puisque nous continuons de monétiser nos actifs arrivés à maturité afin de financer de nouveaux investissements et d'effectuer des remboursements de capital aux investisseurs. Au sein de notre secteur Immobilier, nous avons comptabilisé des profits à la cession de 404 M\$ par suite de la vente de nos immeubles de bureaux principaux et de notre participation directe dans une société de services de gestion résidentielle. Dans notre secteur Capital-investissement, nous avons conclu la vente de BGIS, de BGRS, d'une partie de notre participation dans GrafTech et d'autres actifs pour un profit combiné de 293 M\$. Nos secteurs Infrastructures et Énergie renouvelable ont généré des profits à la conclusion de la cession partielle d'une participation dans une entreprise de routes à péage au Chili et de la cession partielle d'une participation dans un portefeuille d'actifs hydroélectriques en Amérique du Nord, respectivement.

Les capitaux propres ordinaires ont augmenté de 5,2 G\$ pour s'établir à 30,9 G\$, principalement en raison d'une émission de titres de capitaux propres de 2,8 G\$ dans le cadre de l'acquisition de notre participation de 61 % dans Oaktree ainsi que de la comptabilisation d'un bénéfice global de 3,3 G\$ au cours de l'exercice. Aux fins de la présentation d'informations sectorielles, la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs d'Oaktree a été attribuée à notre secteur Gestion d'actifs tandis que les placements présentés dans le bilan d'Oaktree sont attribués à notre secteur Activités du siège social. Les apports susmentionnés ont été partiellement contrebalancés par les dividendes versés au cours de l'exercice.



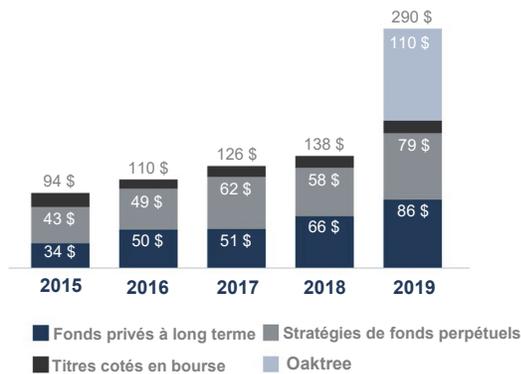
Gestion d'actifs

Aperçu du secteur

- Nous gérons des capitaux générant des honoraires de 290 G\$, dont une tranche de 86 G\$ dans des fonds privés à long terme, une tranche de 79 G\$ dans des stratégies de fonds perpétuels, une tranche de 110 G\$ dans des fonds gérés par Oaktree et une tranche de 15 G\$ dans notre division des titres cotés en bourse. Nous tirons des produits sous forme d'honoraires à long terme récurrents de ces capitaux générant des honoraires, sous la forme des éléments suivants :
 - les produits tirés des honoraires de gestion de base diversifiés à long terme provenant du capital de tiers dans nos fonds à capital fixe et les produits sous forme d'honoraires perpétuels fondés sur le total du capital investi de nos véhicules perpétuels cotés en bourse et sur la valeur liquidative de nos fonds privés perpétuels;
 - les distributions incitatives provenant de BIP, de BEP et de BPY, qui ont toutes excédé les seuils prédéterminés;
 - les honoraires en fonction du rendement, lié au rendement au chapitre du cours des parts de BBU et aux frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils.
- Les capitaux générant des honoraires de nos fonds privés comprennent des capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values¹ de 120 G\$. Nous gagnons un intéressement aux plus-values de ce capital lorsque le fonds atteint son rendement privilégié, ce qui nous permet de recevoir une tranche du bénéfice du fonds sur un rendement remis aux investisseurs. Nous comptabilisons cet intéressement aux plus-values au moment où il n'est plus assujéti à une disposition de récupération.

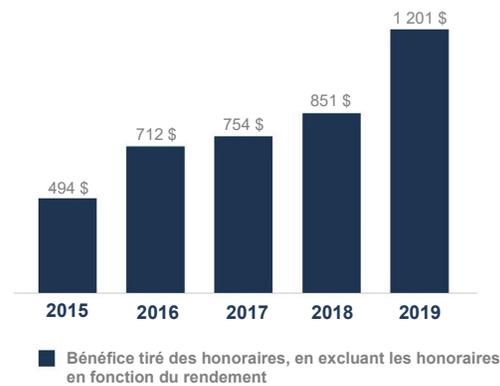
Capitaux générant des honoraires¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIARDS)



Bénéfice tiré des honoraires¹

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

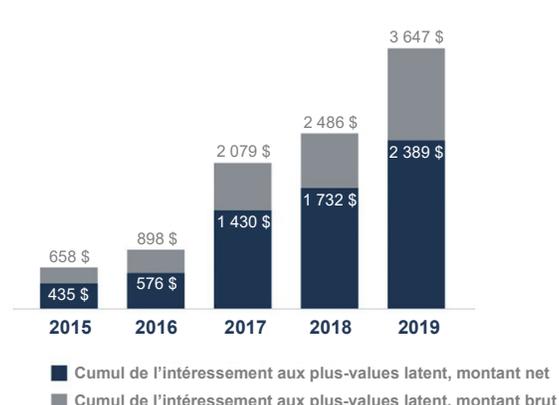
Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIARDS)



Cumul de l'intéressement aux plus-values latent¹

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)



Revue quinquennale

Les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs ont augmenté au cours des cinq derniers exercices, en raison surtout de la croissance stable des capitaux générant des honoraires provenant de nos fonds vedettes et de nos stratégies de fonds perpétuels. Ces facteurs ont contribué à l'augmentation des honoraires de base et à la hausse correspondante des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs. Nos fonds privés à long terme ont connu une croissance considérable, leur taille ayant presque doublé au cours des cinq derniers exercices si l'on tient compte des co-investissements, et en septembre 2019, nous avons conclu l'acquisition d'une participation de 61 % dans Oaktree. La hausse de la capitalisation découlant de l'augmentation du cours des parts et de l'activité sur les marchés financiers au sein de nos stratégies de fonds perpétuels, conjuguée à l'expiration, au troisième trimestre, de la période de renonciation aux honoraires de 12 mois sur le capital émis de BPY et de BPR dans le cadre de l'acquisition de GGP, a aussi contribué à l'augmentation du bénéfice tiré des honoraires d'un exercice à l'autre. Aussi, les capitaux générant des honoraires et le total du bénéfice tiré des honoraires ont respectivement affiché des taux de croissance annuel cumulatif de 14 % et de 19 % pour les cinq derniers exercices, en excluant Oaktree.

Notre cumul de l'intéressement aux plus-values latent a augmenté à chacun des cinq derniers exercices, en raison de la croissance des capitaux générant des honoraires de nos fonds privés à long terme mentionnée ci-dessus et du rendement des placements de bon nombre de nos fonds. L'acquisition d'Oaktree au cours de l'exercice considéré et les importantes cessions réalisées au sein de nos fonds vedettes ont aussi contribué à l'augmentation de l'intéressement aux plus-values latent généré dans l'ensemble de nos fonds de premier ordre. Nous prévoyons comptabiliser un montant de plus en plus important au titre de l'intéressement aux plus-values réalisé dans les flux de trésorerie liés aux opérations et du bénéfice net à mesure que nos anciens fonds commenceront à monétiser les placements et à procurer un rendement important du capital aux investisseurs.

Perspectives et initiatives de croissance

Les actifs alternatifs constituent des occasions de placement intéressantes pour les investisseurs institutionnels et les investisseurs fortunés. En cette période où les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi bas à l'échelle mondiale, les actifs alternatifs continuent de représenter un placement intéressant puisqu'ils ont fait preuve de leur capacité à offrir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants et à conserver leur valeur au cours des cycles. Ces catégories d'actifs constituent également pour les investisseurs des solutions de rechange aux placements à revenu fixe, puisqu'ils offrent des rendements élevés. Les investisseurs institutionnels, en particulier les fonds de retraite, doivent gagner et générer des rendements pour respecter leurs obligations à long terme, tout en protégeant leur capital. Par conséquent, les rentrées de fonds liées aux gestionnaires d'actifs alternatifs continuent d'augmenter et les gestionnaires misent sur la conception de nouveaux produits pour répondre à cette demande.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Nous avons récemment procédé à la clôture finale de notre quatrième fonds lié aux infrastructures vedette, qui a atteint un montant total de 20 G\$, ce qui en fait notre plus important fonds lié aux infrastructures à ce jour. Si l'on tient compte des capitaux mobilisés dans le cadre de co-investissements, cette campagne de mobilisation de capitaux au sein de nos fonds vedettes a totalisé des engagements de plus de 50 G\$. L'acquisition d'Oaktree, une société possédant une expertise en stratégies de crédit, a permis de diversifier davantage nos sources d'honoraires et d'élargir notre gamme de produits offerte aux investisseurs dans nos fonds privés. Notre objectif pour 2020 sera d'accroître nos autres stratégies, y compris nos fonds perpétuels privés, tout en continuant d'investir les capitaux de façon prudente.

Nous continuons d'élargir notre bassin d'investisseurs par l'intermédiaire des relations existantes et au moyen de nouveaux canaux. À la clôture finale de notre quatrième fonds lié aux infrastructures, et en tenant compte d'Oaktree, nous comptons plus de 1 800 investisseurs. Notre bassin d'investisseurs fortunés ne cesse de croître et représente environ 10 % des fonds mobilisés pour l'exercice. Si la répartition géographique des capitaux mobilisés auprès de l'ensemble des investisseurs est demeurée essentiellement inchangée par rapport à l'exercice précédent, le nombre de commanditaires et la valeur totale en dollars des capitaux mobilisés dans les zones géographiques cibles, notamment en Asie et en Europe, sont quant à eux en augmentation.

Activités

Fonds privés à long terme (capitaux générant des honoraires de 86 G\$)

- Nous gérons nos capitaux générant des honoraires par l'entremise de 40 fonds privés actifs liés à nos principales catégories d'actifs, soit l'immobilier, les infrastructures et l'énergie renouvelable, le capital-investissement ainsi que le crédit. Ces fonds comprennent des fonds à capital fixe de co-investissement, à valeur ajoutée ou axés sur les occasions dont les capitaux sont principalement investis dans des titres de capitaux propres de sociétés fermées ou, dans certains cas, dans des titres de sociétés cotées.
- Notre principale série de fonds privés à long terme constitue ce que nous appelons nos fonds vedettes. Nous avons des fonds vedettes dans chacune de nos principales catégories d'actifs : l'immobilier (série BSREP), les infrastructures (série BIF, qui comprend les placements liés aux infrastructures et à l'énergie renouvelable) et le capital-investissement (série BCP).
- Les capitaux des fonds privés à capital fixe sont généralement engagés pour une période de dix ans à partir de la constitution du fonds, avec deux options de prorogation de un an.
- Nous recevons, à titre de rémunération pour la gestion de ces fonds privés, des honoraires de gestion de base, qui sont généralement déterminés en fonction du capital engagé au cours de la période de placement et du capital investi par la suite. Nous avons le droit de recevoir un intéressement aux plus-values sur ces fonds, qui représente une quote-part du bénéfice total du fonds si la performance du fonds excède le rendement privilégié pour les investisseurs.

Stratégies de fonds perpétuels (capitaux générant des honoraires de 79 G\$)

- Nous gérons des capitaux générant des honoraires par l'entremise d'entités inscrites en bourse à capital perpétuel, y compris BPY, BEP, BIP, BBU et TERP, ainsi que des fonds privés perpétuels principaux, principaux plus et de crédit.
- Les fonds privés perpétuels permettent de mobiliser du capital sur une base continue à mesure que de nouveaux placements sont effectués.
- Nous recevons, à titre de rémunération pour notre gestion de nos entités inscrites en bourse à capital perpétuel, i) des honoraires de gestion de base qui sont principalement déterminés en fonction de la capitalisation boursière de ces entités, ainsi que ii) des distributions incitatives ou des honoraires en fonction du rendement.
- Les distributions incitatives pour BPY, BEP, BIP et TERP équivalent à une tranche de la hausse des distributions qui dépasse les seuils minimaux préétablis. Les honoraires en fonction du rendement de BBU sont calculés en fonction des hausses du prix des parts de BBU au-delà d'un seuil d'application.

Oaktree (capitaux générant des honoraires de 110 G\$)

- Oaktree continue d'exploiter et de gérer ses propres activités d'investissement, recevant des honoraires de gestion sur les capitaux générant des honoraires au sein de ses fonds permanents et fonds à capital fixe et à capital variable à long terme.
- Les fonds privés à long terme, dont la période d'investissement dure généralement entre trois et cinq ans après la création du fonds, versent habituellement des frais de gestion établis en fonction du capital engagé, du capital prélevé, de l'actif brut, de la valeur liquidative ou des coûts au cours de la période d'investissement.

- Les stratégies de fonds perpétuels comprennent les fonds à capital variable qui n'ont pas de période d'investissement et qui ne distribuent pas aux clients le produit des investissements réalisés, ainsi que les fonds permanents, qui investissent dans des titres négociables, des titres de créance de sociétés fermées et des titres de capitaux propres à long terme ou à court terme, habituellement sans distribuer aux clients le produit des investissements réalisés. En règle générale, les stratégies de fonds perpétuels paient des frais de gestion en fonction de la valeur liquidative.

Titres cotés en bourse (capitaux générant des honoraires de 15 G\$)

- Nous gérons nos capitaux générant des honoraires répartis dans de nombreux fonds ainsi que des comptes gérés séparément, la priorité étant accordée aux titres à revenu fixe et aux titres de capitaux propres.
- Nous agissons tant comme conseiller que comme sous-conseiller et nous touchons des honoraires de gestion de base ainsi que des honoraires en fonction du rendement.

Capitaux générant des honoraires

Le tableau qui suit présente un sommaire des capitaux générant des honoraires.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Fonds privés à long terme	Stratégies de fonds perpétuels	Oaktree	Titres cotés en bourse	Total 2019	Total 2018
Immobilier.....	30 898 \$	25 158 \$	— \$	— \$	56 056 \$	53 653 \$
Énergie renouvelable.....	12 018	21 502	—	—	33 520	21 419
Infrastructures.....	28 432	25 788	—	—	54 220	33 712
Capital-investissement.....	14 477	6 233	—	—	20 710	15 367
Oaktree.....	—	—	110 349	—	110 349	—
Divers.....	—	—	—	14 957	14 957	13 377
31 décembre 2019.....	85 825 \$	78 681 \$	110 349 \$	14 957 \$	289 812 \$	s.o.
31 décembre 2018.....	65 794 \$	58 357 \$	— \$	13 377 \$	s.o.	137 528 \$

Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 152,3 G\$ au cours de l'exercice. Le tableau qui suit en présente les principales variations.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Fonds privés à long terme	Stratégies de fonds perpétuels	Oaktree	Titres cotés en bourse	Total
Solde au 31 décembre 2018.....	65 794 \$	58 357 \$	— \$	13 377 \$	137 528 \$
Rentrées de fonds.....	22 943	5 770	10 061	3 627	42 401
Sorties de fonds.....	—	—	(2 188)	(4 629)	(6 817)
Distributions.....	(1 362)	(4 426)	(945)	—	(6 733)
Évaluation du marché.....	31	20 448	1 441	2 640	24 560
Autres ¹	(1 581)	(1 468)	101 980	(58)	98 873
Variation.....	20 031	20 324	110 349	1 580	152 284
Solde au 31 décembre 2019.....	85 825 \$	78 681 \$	110 349 \$	14 957 \$	289 812 \$

1. En ce qui concerne Oaktree, le poste Autres pour l'exercice complet comprend des capitaux générant des honoraires initiaux de 102 G\$ liés à l'acquisition de notre participation dans Oaktree le 30 septembre 2019.

Les capitaux de nos fonds privés à long terme ont augmenté de 20,0 G\$, en raison principalement des facteurs suivants :

- des rentrées de fonds de 22,9 G\$, y compris des engagements de 14,1 G\$ liés à notre quatrième fonds lié aux infrastructures vedette, un montant de 1,1 G\$ lié à notre cinquième fonds de capital-investissement vedette, un montant de 0,9 G\$ lié à notre troisième fonds immobilier vedette, des capitaux de co-investissement de 4,6 G\$ et des capitaux additionnels de 2,2 G\$ pour l'ensemble des autres stratégies; facteurs contrebalancés en partie par :
- des distributions et un remboursement de capital de 1,4 G\$ au cours de l'exercice.

Les capitaux des stratégies de fonds perpétuels ont augmenté de 20,3 G\$, en raison des facteurs suivants :

- une augmentation de 20,4 G\$ de l'évaluation du marché, principalement attribuable à la hausse du cours des parts de l'ensemble de nos sociétés de personnes cotées;
- des rentrées de fonds de 5,8 G\$, dont une tranche de 3,8 G\$ découlant des émissions de titres d'emprunt et de titres de capitaux propres de nos sociétés de personnes cotées et un montant additionnel de 2,0 G\$ attribuable à nos fonds perpétuels dans les secteurs des infrastructures, de l'immobilier et du crédit; facteurs partiellement contrebalancés par :
- des distributions de 4,4 G\$, y compris les distributions trimestrielles versées aux porteurs de parts des sociétés de personnes cotées et les rachats de parts;
- une baisse de la capitalisation de 1,5 G\$ en raison des variations de la dette nette des sociétés de personnes cotées au cours de l'exercice.

Les capitaux d'Oaktree ont augmenté de 110,3 G\$, en raison des facteurs suivants :

- des capitaux générant des honoraires de 102,1 G\$ repris à l'acquisition d'une participation de 61 % dans Oaktree le 30 septembre 2019;
- des rentrées de fonds de 10,1 G\$, dont une tranche de 7,4 G\$ liée au plus récent fonds de créances sinistrées d'Oaktree, qui a commencé à percevoir des honoraires sur le capital engagé le 1^{er} janvier 2020; facteurs partiellement contrebalancés par :
- des sorties de fonds de 2,2 G\$, principalement liées aux fonds à capital fixe et à capital variable.

Les capitaux liés aux titres cotés en bourse ont augmenté de 1,6 G\$, en raison des facteurs suivants :

- des rentrées de fonds de 3,6 G\$;
- une hausse de 2,6 G\$ de la valeur liquidative des placements au sein de nos fonds communs de placement et de nos comptes gérés séparément; facteurs contrebalancés en partie par :
- des rachats de 4,6 G\$, principalement au sein de nos fonds de titres cotés en bourse des secteurs des ressources naturelles et de l'immobilier.

Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values

Les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values¹ ont augmenté de 61,5 G\$ au cours de l'exercice, pour atteindre 119,8 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 58,3 G\$). Cette augmentation est attribuable à la fermeture du capital d'Oaktree le 30 septembre 2019, ainsi qu'au capital additionnel mobilisé dans le cadre des stratégies axées sur nos fonds vedettes dans les secteurs des infrastructures, du capital-investissement et de l'immobilier.

Au 31 décembre 2019, des capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values de 72,2 G\$ avaient été déployés (2018 – 36,4 G\$). Ces capitaux permettent actuellement de gagner un intéressement aux plus-values ou le permettront au moment où le rendement privilégié des fonds concernés atteindra le seuil visé. À l'heure actuelle, il existe des engagements non appelés dans des fonds de 47,6 G\$ qui permettront de gagner un intéressement aux plus-values lorsque le capital sera déployé et que les fonds atteindront leur rendement privilégié (2018 – 21,9 G\$).

Résultats d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de la gestion d'actifs comprennent le bénéfice tiré des honoraires et l'intéressement aux plus-values réalisé que nous gagnons à l'égard du capital géré pour les investisseurs, y compris le capital investi par nous dans les sociétés de personnes cotées. Cette façon de faire est représentative de la façon dont nous gérons les activités et mesurons le rendement de nos activités de gestion d'actifs.

Le tableau qui suit présente la répartition des produits et des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs en fonction du bénéfice tiré des honoraires et de l'intéressement aux plus-values réalisé, montant net¹, pour en faciliter l'analyse, puisque nous utilisons ces mesures pour analyser la performance du secteur Gestion d'actifs. Nous analysons également l'intéressement aux plus-values latent net¹ pour fournir de l'information sur la valeur créée par nos placements au cours de la période.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Nous avons fourni des informations supplémentaires, au moyen de renvois, pour expliquer les fluctuations importantes par rapport à l'exercice précédent.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Renvois	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations	
		2019	2018	2019	2018
Bénéfice tiré des honoraires.....	i)	2 014 \$	1 693 \$	1 201 \$	1 129 \$
Intéressement aux plus-values réalisé.....	ii)	600	254	396	188
Flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs.....		2 614 \$	1 947 \$	1 597 \$	1 317 \$
Intéressement aux plus-values latent					
Montant généré.....				1 001 \$	802 \$
Change.....				(21)	(141)
				980	661
Moins : coûts directs.....				(292)	(171)
Intéressement aux plus-values latent, montant net.....	iii)			688	490
Moins : intéressement aux plus-values latent non attribuable à BAM.....				(28)	—
				660 \$	490 \$

i) Bénéfice tiré des honoraires

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Produits sous forme d'honoraires		
Honoraires de gestion de base.....	1 708 \$	1 195 \$
Distributions incitatives.....	262	206
Honoraires en fonction du rendement.....	—	278
Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils.....	44	14
	2 014	1 693
Moins : coûts directs.....	(792)	(564)
	1 222	1 129
Moins : bénéfice tiré des honoraires non attribuable à BAM.....	(21)	—
Bénéfice tiré des honoraires.....	1 201 \$	1 129 \$

En excluant les honoraires en fonction du rendement, le bénéfice tiré des honoraires a augmenté de 350 M\$ essentiellement en raison de la hausse des honoraires de gestion de base gagnés au cours de l'exercice. Cette hausse a été partiellement contrebalancée par l'absence des honoraires en fonction du rendement de 278 M\$ provenant de BBU à l'exercice précédent.

Les honoraires de gestion de base tirés de nos fonds privés à long terme, de nos stratégies de fonds perpétuels, d'Oaktree et des titres de sociétés cotées en bourse ont augmenté de 513 M\$ pour atteindre 1,7 G\$, soit une hausse de 43 % par rapport à 2018. Cette augmentation tient principalement aux facteurs suivants :

- une augmentation de 162 M\$ des honoraires tirés des fonds privés à long terme, découlant principalement des engagements de tiers mobilisés au cours de l'exercice au sein de nos plus récents fonds vedettes dans les secteurs des infrastructures, du capital-investissement et de l'immobilier;
- l'acquisition d'une participation de 61 % dans Oaktree le 30 septembre 2019, qui a donné lieu à la perception d'honoraires de gestion de 197 M\$, ou 121 M\$ selon notre quote-part;
- une augmentation de 113 M\$ des honoraires tirés de nos sociétés de personnes cotées découlant de l'augmentation du cours des parts et de l'activité sur les marchés financiers par rapport à l'exercice précédent. La remontée soutenue du cours des parts de nos sociétés de personnes cotées depuis la volatilité enregistrée à la fin de 2018 a donné lieu à des produits sous forme d'honoraires plus élevés pour nos sociétés de personnes cotées au cours de l'exercice.
- Nous avons reçu des distributions incitatives de 262 M\$ de BIP, de BEP et de BPY, ce qui représente une hausse de 56 M\$, ou 27 %, par rapport à 2018. Cette croissance représente notre quote-part en tant que gestionnaire de la hausse de 7 %, de 5 % et de 5 % des distributions par part de BIP, de BEP et de BPY, respectivement, ainsi que l'incidence des titres de capitaux propres émis par BIP en 2019.

- Pour l'exercice précédent, les honoraires en fonction du rendement représentent les honoraires tirés de BBU. Les honoraires de BBU correspondent à 20 % de la hausse du cours des parts moyen chaque trimestre par rapport au seuil pertinent. Le seuil est refixé chaque fois qu'un paiement est effectué (c'est-à-dire l'atteinte d'un nouveau seuil d'application). Le seuil actuel est de 41,96 \$ (2018 – 41,96 \$).
- Les coûts directs se composent principalement des charges liées au personnel et des honoraires de services professionnels, ainsi que des coûts relatifs aux technologies liés aux activités et autres services partagés. Les coûts directs ont augmenté de 228 M\$ d'un exercice à l'autre en raison du renforcement continu de notre entreprise pour appuyer la croissance susmentionnée des capitaux générant des honoraires. Par ailleurs, notre participation dans Oaktree a entraîné une hausse additionnelle des coûts directs de 144 M\$, ou 88 M\$ selon notre quote-part.

La marge sur le bénéfice tiré des honoraires, en incluant notre quote-part de 61,2 % du bénéfice tiré des honoraires d'Oaktree, s'est établie à 62 % pour l'exercice considéré (2018 – 60 %). La marge sur le bénéfice tiré des honoraires, en incluant 100 % du bénéfice tiré des honoraires d'Oaktree, s'est établie à 61 % pour l'exercice considéré.

ii) Intéressement aux plus-values réalisé

Nous réalisons l'intéressement aux plus-values lorsque les rendements cumulatifs du fonds excèdent les rendements privilégiés et qu'ils ne sont plus assujettis au rendement futur des placements (c'est-à-dire, assujettis à une disposition de récupération). Au cours de l'exercice, nous avons réalisé un intéressement aux plus-values de 396 M\$, déduction faite des coûts directs (2018 – 188 M\$). Cette augmentation est en grande partie attribuable au remboursement de capital, à la restructuration du capital de certains actifs et à la vente de notre portefeuille d'immeubles résidentiels à Manhattan au sein de notre premier fonds immobilier vedette, ainsi qu'à la vente de notre entreprise de services de gestion d'installations et à la vente partielle de GrafTech au sein de notre quatrième fonds de capital-investissement vedette.

Nous fournissons de l'information supplémentaire et l'analyse ci-après quant au montant estimatif de l'intéressement aux plus-values latent [se reporter à la section iii)] qui a été accumulé en fonction du rendement du fonds jusqu'à la date de clôture des états financiers consolidés.

iii) Intéressement aux plus-values latent

Les montants du cumul de l'intéressement aux plus-values latent et des coûts connexes ne sont pas inclus dans nos bilans consolidés ni dans nos états consolidés du résultat net, car ils sont toujours assujettis à la disposition de récupération. Ces montants sont présentés dans le tableau qui suit.

	2019			2018		
	Intéressement aux plus- values latent	Coûts directs	Montant net	Intéressement aux plus- values latent	Coûts directs	Montant net
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)						
Cumul latent au début de l'exercice	2 486 \$	(754) \$	1 732 \$	2 079 \$	(649) \$	1 430 \$
Acquisition d'Oaktree ¹	1 346	(704)	642	—	—	—
	3 832	(1 458)	2 374	2 079	(649)	1 430
Variation au cours de la période						
Montant latent au cours de la période...	1 001	(294)	707	802	(202)	600
Réévaluation du change.....	(21)	2	(19)	(141)	31	(110)
	980	(292)	688	661	(171)	490
Moins : montant réalisé	(600)	197	(403)	(254)	66	(188)
	380	(95)	285	407	(105)	302
Cumul latent à la fin de l'exercice.....	4 212	(1 553)	2 659	2 486	(754)	1 732
Intéressement aux plus-values d'Oaktree non attribuable aux actionnaires de BAM.....	(565)	295	(270)	—	—	—
Cumul latent à la fin de l'exercice, montant net	3 647 \$	(1 258) \$	2 389 \$	2 486 \$	(754) \$	1 732 \$

1. Représente, selon une quote-part de 100 %, les montants repris à l'acquisition d'Oaktree.

L'acquisition d'Oaktree a fourni un apport additionnel de 1,3 G\$ au cumul de l'intéressement aux plus-values latent. L'intéressement aux plus-values latent généré au cours de l'exercice considéré s'est élevé à 1,0 G\$, compte non tenu du change et des coûts connexes, et il provient de l'ensemble de nos fonds de premier ordre, y compris d'importants montants liés aux cessions réalisées au sein de notre premier fonds immobilier vedette et à la hausse des évaluations au sein de notre fonds lié aux infrastructures vedette. L'intéressement aux plus-values latent généré comprend également les montants provenant des fonds d'Oaktree. En 2019, nous avons réalisé un intéressement aux plus-values de 600 M\$, principalement attribuable à la monétisation d'actifs au sein de nos fonds BSREP I et BCP IV.

Le cumul de l'intéressement aux plus-values latent totalisait 3,6 G\$ au 31 décembre 2019. Nous estimons que des coûts connexes d'environ 1,3 G\$ découleront de la réalisation des montants accumulés à ce jour, lesquels sont surtout liés aux régimes de rémunération incitative à long terme des employés et à l'impôt. Nous prévoyons comptabiliser un montant de 1,7 G\$ de cet intéressement aux plus-values, compte non tenu des coûts, au cours des trois prochains exercices; cependant, la réalisation de cet intéressement aux plus-values dépend du rendement futur des placements.



Aperçu du secteur

- Nous détenons et exploitons des actifs immobiliers principalement par l'intermédiaire d'une participation économique de 55 % (51 %, après dilution) dans BPY, d'une participation de 28 % dans un portefeuille d'actifs d'exploitation et d'actifs en cours d'aménagement à New York et d'une participation directe de 18 % dans notre troisième fonds immobilier vedette (« BSREP III »).
- BPY est inscrite à la cote du Nasdaq et de la Bourse de Toronto et avait une capitalisation boursière de 18,6 G\$ au 31 décembre 2019.
- BPY détient des actifs immobiliers directement ainsi que par l'intermédiaire de fonds privés que nous gérons.

Activités

Immeubles de bureaux principaux

- Nous détenons et exploitons des immeubles de bureaux de catégorie A dans des marchés d'entrée du monde entier qui comprennent 136 immeubles de prestige totalisant 93 millions de pieds carrés de locaux pour bureaux.
- Les immeubles sont principalement situés dans les marchés commerciaux les plus importants du monde, comme New York, Londres, Los Angeles, Washington, D.C., Toronto, Berlin, Sydney et Sao Paulo.
- Nous aménageons également des immeubles soigneusement choisis, et nos projets d'aménagement et de réaménagement actifs se composent de neuf immeubles de bureaux, de sept immeubles résidentiels et de un hôtel, ce qui représente une superficie totale de près de 12 millions de pieds carrés.

Immeubles de commerce de détail principaux

- Le 28 août 2018, BPY a réalisé la fermeture du capital de GGP, auparavant un placement mis en équivalence détenu à hauteur de 34 %, et a commencé à consolider ses résultats.
- Nous détenons et exploitons 122 centres commerciaux et immeubles de commerce de détail en milieu urbain de premier ordre aux États-Unis totalisant 120 millions de pieds carrés.
- Notre portefeuille se compose de 100 des 500 principaux centres commerciaux aux États-Unis.
- Notre portefeuille de centres commerciaux comprend des projets de réaménagement dont les coûts de réaménagement sont de plus de 1 G\$ (sur une base proportionnelle).

Placements à titre de commanditaire

- Nous détenons et exploitons des portefeuilles mondiaux de placements immobiliers par l'entremise de nos fonds immobiliers axés sur les occasions, qui visent à dégager des rendements supérieurs à ceux de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux principaux et d'immeubles de commerce de détail principaux.
- Notre stratégie en matière de placements à titre de commanditaire est d'acquérir des actifs de première qualité à escompte par rapport au coût de remplacement ou à la valeur intrinsèque, de mettre en œuvre des stratégies clairement définies en ce qui a trait aux améliorations opérationnelles et de dégager des rendements avantageux par l'entremise de la croissance du bénéfice d'exploitation net et des profits réalisés à la liquidation.
- Nos portefeuilles de placements à titre de commanditaire se composent d'actifs de grande qualité à fort potentiel opérationnel dans les catégories des immeubles résidentiels, des biens à bail hypernet, des biens hôteliers, des immeubles de bureaux, des immeubles de commerce de détail, des immeubles à usage mixte, des immeubles de stockage en libre-service, des maisons préfabriquées et des résidences pour étudiants.

Autres placements immobiliers

- Nous détenons des participations directes dans BSREP III, notre troisième fonds immobilier vedette, un portefeuille d'actifs d'exploitation et d'actifs en cours d'aménagement à New York acquis au troisième trimestre de 2018 et un portefeuille d'immeubles résidentiels.

Perspectives et initiatives de croissance

CROISSANCE SELON LES BIENS COMPARABLES

Loyers par rapport au marché/taux d'occupation

AMÉNAGEMENT

Projets d'aménagement actifs

ATTRIBUTION DU CAPITAL

Réinvestissement de capital

Notre division de l'immobilier reste centrée sur l'augmentation de la valeur de nos biens par une location proactive et des projets de réaménagement choisis, ainsi que sur le réinvestissement du capital de biens arrivés à maturité, essentiellement des immeubles de bureaux principaux, afin de financer de nouveaux placements offrant des rendements plus élevés, en particulier dans le cadre de nos activités liées aux immeubles relatifs à nos placements à titre de commanditaire. Notre carnet d'investissement de 7,2 G\$ nous donne l'occasion d'investir du capital additionnel dans notre portefeuille pour les projets d'investissement prévus, qui devraient continuer de stimuler la croissance du bénéfice pour les prochains exercices, à mesure que ces projets seront achevés. Nos antécédents en matière d'aménagement montrent que nous achevons nos projets à temps et en respectant le budget. Ces investissements comprennent des projets d'aménagement en cours à l'égard de nos divers immeubles de bureaux, centres commerciaux et complexes à usage mixte de premier ordre situés principalement en Amérique du Nord et en Europe.

Nos activités liées aux immeubles de commerce de détail principaux sont axées sur l'exploitation et l'aménagement de centres commerciaux de haute qualité, puisqu'ils demeurent des emplacements intéressants pour les détaillants et continuent d'enregistrer un rendement nettement supérieur à celui des centres commerciaux de moindre qualité, en dépit du contexte changeant du commerce de détail.

Dans le cadre de nos activités liées à nos placements à titre de commanditaire, nous continuerons d'acquérir des immeubles de grande qualité par l'intermédiaire de nos fonds privés mondiaux axés sur les occasions, ces derniers générant habituellement des rendements supérieurs à ceux des immeubles principaux. Ces fonds sont très diversifiés sur le plan des catégories d'actifs immobiliers et des emplacements. Nous cibons un rendement total brut moyen de 20 % sur notre portefeuille et un multiple de 2,0 fois le capital à l'égard des capitaux que nous investissons dans ces véhicules. Ces placements sont assortis d'une période définie de détention et génèrent habituellement la majorité des bénéfices à partir des profits comptabilisés à la suite d'événements de réalisation, notamment la vente d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs ou la liquidation complète du placement. Le financement de ces transactions continuera d'inclure le produit des ventes d'actifs dans le cadre de notre programme de réinvestissement du capital.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente la répartition des produits par secteur et de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires des entités de notre secteur Immobilier, et résume les profits à la cession réalisés. Nous avons fourni des informations supplémentaires, au moyen de renvois, pour expliquer les fluctuations importantes par rapport à l'exercice précédent.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Renvois	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
		2019	2018	2019	2018	2019	2018
Brookfield Property Partners							
	Parts ¹	8 196 \$	7 164 \$	699 \$	736 \$	15 770 \$	15 160 \$
	Actions privilégiées	11	64	11	64	16	435
		8 207	7 228	710	800	15 786	15 595
	Autres placements immobiliers.....	2 268	888	71	47	2 995	1 828
	Profits à la cession réalisés	—	—	404	939	—	—
		10 475 \$	8 116 \$	1 185 \$	1 786 \$	18 781 \$	17 423 \$

1. Les parts de Brookfield dans BPY comprennent 432,6 millions de parts de rachat-échange, 81,7 millions de parts de société en commandite de catégorie A, 4,8 millions de parts de société en commandite spéciales, 0,1 million de parts de commandité et 3,0 millions d'actions de catégorie A de BPR qui représentent collectivement une participation économique² de 55 % dans BPY.
2. Se reporter à la définition de « Participation économique » présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Les produits de notre secteur Immobilier ont augmenté de 2,4 G\$ en raison principalement de l'apport pour un exercice complet de l'acquisition de Forest City, ainsi qu'en raison de la fermeture du capital de GGP et de l'augmentation de notre participation dans cette dernière (maintenant appelée BPR), qui était auparavant un placement mis en équivalence, au troisième trimestre de 2018. Avant les profits à la cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 66 M\$, puisque l'augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations attribuable au début de contrats de location et la croissance selon les biens comparables ont été plus que contrebalancées par la réduction de notre participation dans BPY après la fermeture du capital de GGP et par la baisse des dividendes liés aux actions privilégiées après leur rachat.

i) Brookfield Property Partners

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par branche d'activité de BPY, afin de faciliter l'analyse des variations d'un exercice à l'autre des flux de trésorerie liés aux opérations.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Immeubles de bureaux principaux.....	662 \$	608 \$
Immeubles de commerce de détail principaux.....	772	651
Placements à titre de commanditaire	309	330
Siège social.....	(398)	(410)
Attribuable aux porteurs de parts.....	1 345	1 179
Participations ne donnant pas le contrôle	(611)	(444)
Réaffectation sectorielle et autres ¹	(35)	1
Participation de Brookfield.....	699 \$	736 \$

1. Reflète les distributions des dividendes sur actions privilégiées et le bénéfice tiré des honoraires, l'intéressement aux plus-values net et les charges liées à la gestion d'actifs connexes qui ne sont pas inclus dans les flux de trésorerie liés aux opérations et qui ont été reclassés dans le secteur Gestion d'actifs.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY se sont chiffrés à 1,3 G\$ pour 2019, et notre quote-part, à 699 M\$, comparativement à 736 M\$ à l'exercice précédent.

Immeubles de bureaux principaux

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 54 M\$ pour se chiffrer à 662 M\$, principalement en raison de la croissance selon les biens comparables du taux de location attribuable au début de contrats de location, d'honoraires non récurrents de 51 M\$ gagnés relativement à l'immeuble Five Manhattan West et de la hausse des honoraires de gestion de projets d'aménagement gagnés. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par des ventes d'actifs, ainsi que par l'incidence de la conversion des devises.

Immeubles de commerce de détail principaux

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 121 M\$ par rapport à l'exercice précédent, pour se chiffrer à 772 M\$, en raison de l'apport additionnel de notre acquisition par étapes de GGP en août 2018.

Placements à titre de commanditaire

La quote-part de BPY des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ses placements à titre de commanditaire a diminué de 21 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison de l'absence de flux de trésorerie liés aux opérations générés par les actifs vendus au sein de notre fonds BSREP I, y compris notre portefeuille d'immeubles industriels aux États-Unis et un portefeuille d'installations de stockage en libre-service, ainsi qu'en raison de l'incidence du change.

Siège social

Les charges du siège social de BPY comprennent les charges d'intérêts, les honoraires de gestion et d'autres coûts. Les charges du siège social de 398 M\$ ont diminué par rapport à l'exercice précédent, en raison de la baisse des charges d'intérêts découlant de la diminution des emprunts généraux, en partie contrebalancée par la hausse des honoraires de gestion découlant d'une augmentation de la capitalisation d'un exercice à l'autre.

ii) Autres placements immobiliers

Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont chiffrés à 71 M\$ pour l'exercice considéré, en hausse de 24 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison de l'apport pour un exercice complet de notre participation directe dans un portefeuille d'actifs d'exploitation et d'actifs en cours d'aménagement à New York et de nos placements directs dans BSREP III.

iii) Profits à la cession réalisés

Les profits à la cession réalisés de 404 M\$ ont trait aux ventes d'immeubles dans l'ensemble de nos portefeuilles. Les ventes les plus importantes sont :

- une société de services de gestion résidentielle directement détenue, pour un profit net de 101 M\$;
- un certain nombre d'immeubles de bureaux principaux en Australie et en Amérique du Nord, pour des profits totalisant 67 M\$;
- un certain nombre d'immeubles résidentiels et d'autres immeubles représentant des placements à titre de commanditaire.

Les profits à la cession de 939 M\$ à l'exercice précédent étaient essentiellement liés à la vente d'immeubles dans l'ensemble de nos portefeuilles, y compris la vente d'immeubles de bureaux principaux aux États-Unis, au Canada et en Australie, de certains immeubles de commerce de détail principaux avant la fermeture du capital de GGP et d'un portefeuille d'actifs de logistique aux États-Unis.

Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires du secteur Immobilier ont augmenté pour s'établir à 18,8 G\$ au 31 décembre 2019, comparativement à 17,4 G\$ au 31 décembre 2018. Cette augmentation est attribuable essentiellement à l'apport du bénéfice global positif et aux profits comptabilisés en capitaux propres au rachat d'actions à un prix inférieur à leur valeur comptable. Ces augmentations ont été partiellement contrebalancées par les distributions et les annulations d'actions au cours de l'exercice.



Énergie renouvelable

Aperçu du secteur

- Nous détenons et exploitons nos actifs liés à l'énergie renouvelable principalement par de notre participation de 61 % dans BEP, qui est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et dont la capitalisation boursière était de 14,5 G\$ au 31 décembre 2019.
- BEP détient l'un des portefeuilles cotés en bourse axés sur l'énergie renouvelable les plus importants du monde.

Activités

Hydroélectricité

- Nous investissons dans 219 centrales hydroélectriques que nous détenons et exploitons sur 82 réseaux hydrographiques en Amérique du Nord, au Brésil et en Colombie. Nos activités liées aux centrales hydroélectriques ont une capacité installée de 7 924 mégawatts (« MW ») et une production moyenne à long terme¹ de 19 661 gigawattheures (« GWh ») sur une base proportionnelle¹.

Énergie éolienne

- Nos activités liées à l'énergie éolienne comprennent 102 parcs éoliens dans le monde pour une capacité installée de 4 638 MW et une production moyenne à long terme de 5 447 GWh sur une base proportionnelle.

Énergie solaire

- Nos activités liées à l'énergie solaire comprennent 4 934 parcs solaires dans le monde pour une capacité installée de 3 033 MW et une production moyenne à long terme de 1 323 GWh sur une base proportionnelle.

Stockage

- Nos activités de stockage ont une capacité installée de 2 698 MW aux quatre installations d'accumulation par pompage en Amérique du Nord et en Europe.

Contrats d'énergie

- Nous achetons 25 % de l'énergie produite par BEP en Amérique du Nord en vertu d'un contrat à long terme à des prix préétablis, ce qui accroît la stabilité des produits de BEP.
- Nous vendons de l'énergie sur le marché libre et gagnons aussi des produits accessoires, comme et des crédits ou des primes au titre de la capacité et de l'énergie renouvelable, ce qui nous confère une participation accrue dans les augmentations ou les diminutions futures des prix de l'énergie.
- D'après la production moyenne à long terme, nous achèterons environ 3 600 GWh d'électricité par année. Le prix fixe que nous sommes tenus de payer à BEP diminuera graduellement au fil du temps, ce qui entraînera une baisse d'environ 20 \$ par mégawattheure (« MWh »), d'ici 2026 jusqu'à ce que le contrat vienne à échéance en 2046. Se reporter à la partie 5 du présent rapport de gestion pour obtenir de l'information additionnelle.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Perspectives et initiatives de croissance



Les produits de notre secteur Énergie renouvelable sont visés à 95 % par des contrats d'une durée moyenne de 13 ans, sur une base proportionnelle, en vertu desquels les prix sont liés à l'inflation. Ce facteur, combiné à un profil de coûts stable, nous permet de maintenir, d'un exercice à l'autre, la croissance de nos activités existantes. De plus, nous repérons régulièrement des projets de capital-développement qui nous permettent d'engager des capitaux dans de nouvelles sources de croissance selon les biens comparables. Nos projets d'aménagement représentent une capacité potentielle mondiale de plus de 13 000 MW, dont des actifs représentant 717 MW qui sont en cours de construction qui, lorsqu'ils seront mis en service, devraient constituer un apport supplémentaire aux flux de trésorerie liés aux opérations de BEP de 16 M\$. Nous avons également démontré notre capacité à assurer la croissance de notre secteur Énergie renouvelable au moyen d'acquisitions et nous continuerons de chercher ces occasions.

Nous sommes d'avis que la croissance de la demande d'énergie à faibles émissions de carbone à l'échelle mondiale continuera de nous procurer des occasions de croissance dans les années à venir. En 2020, nous prévoyons rester centrés sur nos priorités; il s'agit notamment de déceler des occasions d'élargissement des marges, de faire avancer nos projets d'aménagement et d'évaluer certaines occasions de conclure des contrats dans notre portefeuille. Nous sommes d'avis que le contexte d'investissement demeure favorable à l'énergie renouvelable, et nous prévoyons continuer de faire progresser nos projets d'aménagement.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente la répartition des produits par secteur et de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires des entités de notre secteur Énergie renouvelable, et résume les profits à la cession réalisés. Nous avons fourni des informations supplémentaires, au moyen de renvois, pour expliquer les fluctuations importantes par rapport à l'exercice précédent.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)		Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
		Renvois	2019	2018	2019	2018	2019
Brookfield Renewable Partners ¹	i)	4 152 \$	3 864 \$	430 \$	381 \$	4 810 \$	4 749 \$
Contrats d'énergie ²	ii)	(178)	(102)	(194)	(91)	510	553
Profits à la cession réalisés	iii)	—	—	97	38	—	—
		3 974 \$	3 762 \$	333 \$	328 \$	5 320 \$	5 302 \$

- La participation de Brookfield dans BEP comprend 129,7 millions de parts de rachat-échange, 56,1 millions de parts de société en commandite de catégorie A et 2,7 millions de parts de commandité qui représentent ensemble une participation économique de 61 % dans BEP. Les produits par secteur de BEP comprennent des produits de 1,0 G\$ (2018 – 840 M\$) provenant de TERP.
- Auparavant appelée Brookfield Energy Marketing, avant l'intégration de l'entreprise par BEP à compter du 31 octobre 2018. Se reporter au renvoi ii) ci-après pour obtenir plus d'information.

Par rapport à l'exercice précédent, les produits provenant de nos activités liées à l'énergie renouvelable ont augmenté de 212 M\$, tandis que les flux de trésorerie liés aux opérations, en excluant les profits à la cession, ont diminué de 54 M\$. Les produits et les flux de trésorerie liés aux opérations ont profité de l'apport des récentes acquisitions et de la hausse des prix réalisés au sein de BEP; cependant, la diminution globale des flux de trésorerie liés aux opérations tient principalement à la baisse des marges réalisées sur la production vendue en vertu de nos contrats d'énergie directement détenus.

i) Brookfield Renewable Partners

Le tableau suivant présente la répartition de la production d'énergie et des flux de trésorerie liés aux opérations par branche d'activité de BEP afin de faciliter l'analyse des variations d'un exercice à l'autre des flux de trésorerie liés aux opérations.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS)	Production réelle (GWh) ¹		Moyenne à long terme (GWh) ¹		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Hydroélectricité.....	19 921	20 305	19 722	20 389	720 \$	671 \$
Énergie éolienne.....	4 794	4 176	5 489	4 731	171	160
Énergie solaire.....	949	753	978	724	103	72
Stockage et autres.....	374	519	—	—	27	32
Siège social.....	—	—	—	—	(260)	(259)
Attribuable aux porteurs de parts.....	26 038	25 753	26 189	25 844	761	676
Participations ne donnant pas le contrôle et autres ² .					(331)	(290)
Réaffectation sectorielle ³					—	(5)
Participation de Brookfield.....					430 \$	381 \$

1. Quote-part de BEP. Se reporter à la définition de « Production sur une base proportionnelle » présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

2. Comprend les distributions incitatives de 48 M\$ (2018 – 40 M\$) versées à Brookfield en tant que commandité de BEP.

3. La réaffectation sectorielle fait référence aux profits à la cession, déduction faite de la participation ne donnant pas le contrôle, compris dans les flux de trésorerie liés aux opérations de BEP qui ont été reclassés dans les profits à la cession réalisés, ce qui nous permet de présenter les flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux porteurs de parts de la même façon que BEP.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BEP pour 2019 se sont établis à 761 M\$, notre quote-part s'élevant à 430 M\$, comparativement à 381 M\$ pour l'exercice précédent. La production totale pour l'exercice s'est chiffrée à 26 038 GWh, un résultat qui correspond de façon générale à la moyenne à long terme, ce qui représente une hausse de 1 % par rapport à l'exercice précédent, ou une baisse de 3 % selon les biens comparables, si l'on exclut l'incidence des acquisitions.

Hydroélectricité

Les principaux facteurs qui expliquent l'augmentation de 49 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations sont :

- une hausse de 26 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités nord-américaines, en raison de l'indexation en fonction de l'inflation et de la forte production selon les biens comparables. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la vente d'une autre participation de 25 % dans certains de nos actifs au Canada;
- une augmentation de 15 M\$ liée à nos activités en Colombie à la suite des initiatives de réduction de coûts et d'une hausse des produits moyens par MWh, qui ont été contrebalancées en partie par une baisse de la production;
- une augmentation de 8 M\$ liée à nos activités au Brésil essentiellement attribuable à la hausse de la production selon les biens comparables et à la reprise d'une provision réglementaire du fait que la production historique à nos installations a de nouveau été confirmée positive.

Énergie éolienne

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités de production d'énergie éolienne ont augmenté de 11 M\$ pour s'établir à 171 M\$, ce qui s'explique par :

- notre participation accrue dans TERP et dans un portefeuille d'actifs éoliens en Europe acquis en juin 2018, des acquisitions en Asie ainsi que des projets d'aménagement récemment mis en service, facteurs partiellement contrebalancés par :
- une production sous la moyenne au sein de nos activités en Amérique du Nord et au Brésil.

Énergie solaire

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités de production d'énergie solaire ont augmenté de 31 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison de la croissance de notre portefeuille et de notre participation accrue dans TERP.

Stockage et autres

L'apport des activités de stockage et autres aux flux de trésorerie liés aux opérations s'est élevé à 27 M\$ pour l'exercice considéré, comparativement à 32 M\$ pour l'exercice précédent, en raison de la baisse des prix liés à la capacité réalisés dans le nord-est des États-Unis et de la baisse de la production à nos centrales de biomasse au Brésil.

Siège social

Le déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Siège social est resté stable par rapport à l'exercice précédent, la hausse des coûts liés aux services de gestion découlant de la croissance de notre entreprise ayant été contrebalancée par la baisse des charges d'intérêts découlant de la baisse de l'encours de la dette et des activités de refinancement.

ii) Contrats d'énergie

Au quatrième trimestre de 2018, nous avons transféré à BEP notre fonction de commercialisation de l'énergie en Amérique du Nord, ainsi que notre contrat d'électricité à long terme en Ontario (se reporter à la page 67 et à la Partie 5 du rapport de gestion pour plus d'information). En raison du transfert, le contrat d'électricité de New York est le seul contrat d'électricité qui subsiste entre BAM et BEP.

Au cours de l'exercice, nous avons acheté 4 066 GWh à BEP, au prix de 79 \$ par MWh, et avons vendu cette électricité pour un prix moyen de 31 \$ par MWh. À l'exercice précédent, les résultats avaient été favorisés par des ventes faisant l'objet d'un contrat qui sont maintenant intégrées au sein de BEP. L'intégration a également réduit le niveau de production que nous nous sommes engagés à acheter auprès de BEP.

En raison des marges négatives réalisées par MWh à la vente de l'électricité achetée dans certains marchés, nous avons comptabilisé un déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations de 194 M\$ en 2019, comparativement à un déficit de 91 M\$ à l'exercice précédent.

iii) Profits à la cession réalisés

Les profits à la cession de 97 M\$ pour l'exercice ont trait à la vente de participations dans certains actifs hydroélectriques et éoliens, particulièrement en Amérique du Nord.

Les profits à la cession pour l'exercice précédent se rapportent à la vente d'une participation de 25 % dans certains actifs hydroélectriques canadiens en Ontario et en Colombie-Britannique et à un actif en cours d'aménagement en Europe.

Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires de notre secteur Énergie renouvelable se chiffraient à 5,3 G\$ au 31 décembre 2019, et sont demeurés relativement inchangés par rapport à l'exercice précédent. Les profits liés à la réévaluation de nos immobilisations corporelles et les apports provenant des flux de trésorerie liés aux opérations ont été contrebalancés par le change, l'amortissement et les distributions versées aux investisseurs.



Aperçu du secteur

- Nous détenons et exploitons des actifs d'infrastructures principalement par l'intermédiaire de notre participation économique de 30 % dans BIP, qui est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et dont la capitalisation boursière était de 20,9 G\$ au 31 décembre 2019.
- BIP est l'un des plus importants propriétaires et exploitants d'infrastructures diversifiées sur le plan géographique à l'échelle mondiale.
- Nous avons également des placements directs dans des activités liées aux ressources durables.

Activités principales

Services publics

- Nos activités de transport réglementé comprennent environ 2 700 km de conduites de transport de gaz naturel, environ 2 200 km de lignes de transport en Amérique du Nord et en Amérique du Sud et environ 3 600 km de nouveaux projets en cours d'aménagement pour le transport d'électricité en Amérique du Sud.
- Nous détenons et exploitons environ 6,6 millions de raccordements, principalement d'électricité et de gaz naturel, et environ 1,3 million de compteurs intelligents dans le cadre de nos activités de distribution réglementée.
- Habituellement, ces activités procurent des rendements à long terme sur la valeur des actifs réglementés et contractuels qui augmente selon le capital investi pour moderniser et/ou pour développer nos systèmes.

Transport

- Nous exploitons environ 22 000 km de chemins de fer en Amérique du Nord et en Europe, environ 5 500 km de chemins de fer en Australie-Occidentale et environ 4 800 km de chemins de fer en Amérique du Sud.
- Nos activités liées aux routes à péage comprennent environ 4 000 km d'autoroutes au Brésil, au Chili, au Pérou et en Inde.
- Nos activités portuaires comprennent 13 terminaux situés en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et en Australie.
- Ces activités se composent de réseaux qui fournissent des services de transport de fret, de marchandises en vrac et de passagers, à l'égard desquels nous touchons des frais d'accès. Ce secteur comprend des entreprises fixant des prix plafonds du fait de la réglementation, comme nos activités ferroviaires et nos activités liées aux routes à péage, de même que des entreprises non réglementées, comme nos ports.

Énergie

- Nous détenons et exploitons environ 16 500 km de conduites de transport de gaz naturel, principalement aux États-Unis, et notre capacité de stockage de gaz naturel aux États-Unis et au Canada se chiffre à 600 milliards de pieds cubes.
- Dans le cadre de nos activités liées à l'énergie de quartier, nous offrons une capacité de chauffage d'environ 3,2 millions de livres par heure et une capacité de refroidissement de 305 000 tonnes, en plus d'offrir des services d'infrastructures d'énergie résidentielle à environ 1,6 million de clients aux États-Unis et au Canada.
- Ces plateformes d'exploitation comprennent des activités, habituellement non réglementées ou assujetties à des plafonds tarifaires, qui fournissent des services de transport et de stockage d'énergie et la rentabilité est fonction du volume des services fournis et du prix obtenu pour ces services.

Infrastructures de données

- Nous détenons et exploitons environ 7 000 tours de communications à fonctions multiples et sites actifs installés sur des toits en France ainsi que plus de 10 000 km d'infrastructure de fibre situés en France et au Brésil. En outre, nous détenons environ 1 600 stations cellulaires et 10 000 km de câble à fibre optique en Nouvelle-Zélande ainsi qu'environ 2 100 tours de télécommunications actives et 70 systèmes d'antennes distribués situés principalement au Royaume-Uni.
- Dans notre secteur de stockage de données, nous gérons 51 centres de données représentant une superficie de planchers surélevés d'environ 1,6 million de pieds carrés et une capacité nominale critique de 176 MW.
- Ces entreprises fournissent des services et des infrastructures essentiels aux secteurs de la radiodiffusion et des télécommunications et sont protégées par des contrats à long terme qui évoluent avec l'inflation.

Perspectives et initiatives de croissance



Notre secteur Infrastructures détient et exploite des actifs qui jouent un rôle essentiel au sein de l'économie mondiale. Notre expertise en gestion et en aménagement de tels actifs fait de nous le partenaire idéal pour les parties intéressées qui dépendent de ces actifs. Nous avons pour objectif de maintenir notre leadership en matière de gestion d'infrastructures essentielles, ce qui devrait nous permettre de saisir les occasions à venir en vue d'acquérir des actifs d'infrastructures de grande qualité.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur Infrastructures proviennent à environ 95 % d'activités contractuelles ou réglementées dont les prix sont liés à l'inflation. Environ 75 % des flux de trésorerie liés aux opérations devraient suivre la hausse des tarifs en fonction de l'inflation, tandis que 40 % du BAIIA devrait profiter de la croissance du PIB grâce à l'augmentation des volumes. Par conséquent, nous arrivons à maintenir, d'un exercice à l'autre, la croissance de nos activités existantes. De plus nous repérons régulièrement des projets de capital-développement qui nous permettent d'engager des capitaux dans de nouvelles sources de croissance. À la fin de 2019, le total des projets d'investissement devant être mis en service au cours des trois prochaines années s'élève à environ 2,2 G\$. Notre carnet d'investissements, jumelé à l'indexation en fonction de l'inflation et à la hausse des volumes provenant des entreprises sensibles au PIB, devrait nous permettre d'enregistrer une croissance selon les biens comparables dans la tranche supérieure de notre fourchette cible de 6 % à 9 % pour un autre exercice. De plus, nous nous concentrons sur l'exécution de la prochaine étape de notre programme de réinvestissement du capital, qui est sur la voie de mobiliser une nouvelle somme de 1,5 G\$. Nous prévoyons réinvestir ce capital dans de nouveaux placements à rendement plus élevé, ce qui devrait se traduire par une autre période marquée par une croissance démesurée des flux de trésorerie liés aux opérations. Même si les résultats trimestriels de l'exercice pourraient être influencés par le calendrier des nouveaux investissements et des ventes, nous prévoyons que nos flux de trésorerie liés aux opérations de sortie annualisés par part en 2020 seront de 12 % à 15 % supérieurs aux niveaux actuels.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente la répartition des produits par secteur et de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires des entités de notre secteur Infrastructures, et résume les profits à la cession réalisés. Nous avons fourni des informations supplémentaires, au moyen de renvois, pour expliquer les fluctuations importantes par rapport à l'exercice précédent.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Renvois	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
		2019	2018	2019	2018	2019	2018
Brookfield Infrastructure Partners ¹	i)	6 805 \$	4 752 \$	354 \$	327 \$	2 141 \$	1 916 \$
Ressources durables et autres.....	ii)	288	266	22	31	651	971
Profits à la cession réalisés	iii)	—	—	88	244	—	—
		7 093 \$	5 018 \$	464 \$	602 \$	2 792 \$	2 887 \$

1. La participation de Brookfield dans BIP se compose de 122,0 millions de parts de rachat-échange, de 0,2 million de parts de société en commandite et de 1,6 million de parts de commandité qui représentent conjointement une participation économique d'environ 30 % dans BIP.

Les produits générés par notre secteur Infrastructures ont augmenté de 2,1 G\$, et les flux de trésorerie liés aux opérations, compte non tenu des profits à la cession réalisés, ont augmenté de 18 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Nous avons tiré parti de l'apport du capital investi au sein des activités et d'une solide croissance selon les biens comparables.

i) Brookfield Infrastructure Partners

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations excluant les profits réalisés de BIP, par branche d'activité, afin de permettre une analyse des variations d'un exercice à l'autre.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Services publics.....	577 \$	576 \$
Transport.....	530	518
Énergie.....	412	269
Infrastructures de données.....	136	77
Siège social.....	(271)	(209)
Attribuable aux porteurs de parts.....	1 384	1 231
Réaffectation sectorielle ¹	(6)	—
Participations ne donnant pas le contrôle et autres ²	(1 024)	(904)
Participation de Brookfield.....	354 \$	327 \$

1. La réaffectation sectorielle fait référence à certains postes, déduction faite de la participation ne donnant pas le contrôle, compris dans les flux de trésorerie liés aux opérations de BIP qui ont été reclassés, ce qui nous permet de présenter les flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux porteurs de parts de la même façon que BIP.

2. Comprend les distributions incitatives de 158 M\$ (2018 – 136 M\$) versées à Brookfield en tant que commandité de BIP.

En 2019, les flux de trésorerie liés aux opérations de BIP se sont établis à 1,4 G\$, desquels notre quote-part s'élève à 354 M\$, comparativement à 327 M\$ à l'exercice précédent. Les principales variations au sein de nos branches d'activité sont présentées ci-après.

Services publics

Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont chiffrés à 577 M\$, essentiellement inchangés par rapport à l'exercice précédent. Ils ont toutefois subi l'incidence des éléments suivants :

- l'indexation en fonction de l'inflation et les ajouts à la base tarifaire au sein de notre entreprise de transport réglementé, ce qui comprend un apport additionnel lié à l'acquisition de la participation restante de 50 % dans 800 km de lignes de transport d'électricité en exploitation au Brésil;
- la croissance selon les biens comparables de notre entreprise de distribution réglementée attribuable essentiellement à l'indexation en fonction de l'inflation au sein de notre portefeuille et à la vigueur des activités de raccordement de notre entreprise au Royaume-Uni; facteurs partiellement contrebalancés par :
- l'absence de flux de trésorerie liés aux opérations découlant de la vente de notre entreprise de transport d'électricité au Chili à l'exercice précédent et les des charges d'intérêts additionnelles liées au financement au sein de notre entreprise de transport réglementé au Brésil.

Transport

Les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur du transport se sont chiffrés à 530 M\$, une hausse de 12 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par :

- la croissance selon les biens comparables attribuable à l'augmentation des volumes au sein de nos entreprises de chemins de fer et de ports;
- les hausses de tarifs en fonction de l'inflation et l'augmentation des débits de circulation au sein de notre portefeuille de routes à péage; facteurs partiellement contrebalancés par :
- la vente d'une participation partielle dans notre entreprise de routes à péage au Chili et la vente d'une entreprise de ports en Europe.

Énergie

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant du secteur Énergie se sont élevés à 412 M\$, en hausse de 143 M\$ par rapport à l'exercice précédent, ce qui s'explique par :

- les apports pour un exercice complet de deux entreprises d'énergie en Amérique du Nord acquises en 2018 et d'un gazoduc récemment acquis en Inde;
- les importants volumes de transport et la mise en service du projet d'expansion sur la côte du golfe du Mexique au sein de notre entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord; facteurs partiellement contrebalancés par :
- la réduction des écarts au sein de nos entreprises de stockage de gaz et l'incidence de la récente vente de notre entreprise d'énergie de quartier en Australie.

Infrastructures de données

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant du secteur Infrastructures de données se sont élevés à 136 M\$, en hausse de 59 M\$ par rapport à l'exercice précédent, ce qui s'explique par les éléments suivants :

- l'apport du capital investi dans une entreprise de télécommunications intégrée en Nouvelle-Zélande et dans notre portefeuille de centres de données à l'échelle mondiale;
- l'apport à la croissance selon les biens comparables découlant des projets d'investissement mis en service et des hausses de prix en fonction de l'inflation au sein de notre entreprise de télécommunications en France.

Siège social

Le déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations relatif au siège social a augmenté pour s'établir à 271 M\$, contre 209 M\$ pour l'exercice précédent, en raison des éléments suivants :

- la hausse des honoraires de gestion attribuable à l'augmentation de la capitalisation boursière;
- l'augmentation des charges d'intérêts sur les montants prélevés sur la facilité de crédit générale et la dette additionnelle contractée au cours de l'exercice.

ii) Ressources durables et autres

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités agricoles ont diminué au cours de l'exercice considéré en raison de la vente d'Acadian¹.

iii) Profits à la cession réalisés

En 2019, nous avons comptabilisé des profits à la cession de 88 M\$ relativement à la vente d'Acadian et de notre participation partielle dans une entreprise routes à péage au Chili. Ce profit a été contrebalancé en partie par une perte à la vente d'une entreprise de ports en Europe.

Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires relatifs à notre secteur Infrastructures sont demeurés relativement inchangés, se chiffrant à 2,8 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 2,9 G\$), les apports du bénéfice, de notre participation au placement de titres de capitaux propres de BIP et des profits annuels liés à la réévaluation de nos immobilisations corporelles ayant été plus que contrebalancés par l'amortissement, les distributions aux porteurs de parts et la vente d'Acadian.

Ces capitaux propres représentent essentiellement notre investissement dans les immobilisations corporelles et dans certaines concessions, qui sont comptabilisées à titre d'immobilisations incorporelles. Nos immobilisations corporelles sont comptabilisées à la juste valeur et réévaluées à chaque exercice, tandis que les concessions sont considérées comme des immobilisations incorporelles en vertu des normes IFRS et sont, par conséquent, présentées au coût historique et amorties sur la durée de la concession. Ainsi, une part moins importante de nos capitaux propres subit l'incidence de la réévaluation par rapport à nos secteurs Immobilier et Énergie renouvelable, pour lesquels une part plus importante du bilan est assujettie à des réévaluations.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.



Aperçu du secteur

- Nous détenons et exploitons des actifs de capital-investissement principalement par l'intermédiaire de notre participation de 63 % dans BBU. BBU est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 6,2 G\$ au 31 décembre 2019.
- Les activités de BBU sont axées sur la détention et l'exploitation d'entreprises de grande qualité qui bénéficient d'importantes barrières à l'entrée ou de faibles coûts de production.
- Nous détenons également certaines entreprises directement, y compris une participation de 43 % dans Norbord, l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde.

Activités

Services commerciaux

- Nous détenons et exploitons une entreprise de distribution et de commercialisation de carburants pour véhicules routiers disposant d'une importante infrastructure d'importation et de stockage et offrons des services à des courtiers immobiliers résidentiels par l'entremise de contrats de franchise sous un certain nombre de marques au Canada.
- Nous offrons des services contractuels axés sur des projets de construction de qualité supérieure qui visent les immeubles de prestige complexes et de grande envergure et l'infrastructure sociale. Les projets de construction sont en général exécutés aux termes de contrats en vertu desquels nous prenons la responsabilité de la conception, du programme, de l'approvisionnement et de la construction pour un prix défini.
- Health scope exploite ou gère un réseau d'établissements de soins actifs, de soins psychiatriques et de réadaptation et de soins de longue durée en Australie.
- Genworth, qui est le plus important assureur de prêts hypothécaires résidentiels du secteur privé au Canada, fournit de l'assurance prêt hypothécaire en cas de défaut aux prêteurs hypothécaires résidentiels canadiens.
- Notre entreprise de gestion de parcs au Brésil est l'un des plus importants fournisseurs au pays de location de machinerie lourde et de véhicules légers avec services à valeur ajoutée.
- Les autres activités liées à nos services commerciaux comprennent des établissements de divertissement dans la région du Grand Toronto et d'autres services tels que des conseils financiers, des services de logistique et des services sans fil à large bande.

Services d'infrastructures

- Notre participation dans Westinghouse fait de nous un fournisseur de services de premier plan pour le secteur mondial de la production d'énergie. Nous fournissons notamment le matériel d'origine ou la technologie pour environ 50 % du parc nucléaire mondial et assurons l'entretien de près des deux tiers des réacteurs nucléaires dans le monde.
- Nous offrons aussi, par l'intermédiaire de notre participation dans Teekay Offshore, des services au secteur de la production pétrolière extracôtière, exerçant nos activités dans la mer du Nord, au Canada et au Brésil.

Activités industrielles

- Notre portefeuille d'actifs industriels comprend des entreprises hautement capitalistiques présentant d'importantes barrières à l'entrée et exigeant une expertise technique.
- Nous détenons Clarios, qui fournit plus du tiers des batteries d'automobiles dans le monde.
- Nous détenons une entreprise de distribution, de collecte et de traitement des eaux qui sert 15 millions de clients au Brésil par l'intermédiaire de concessions à long terme et de partenariats public-privé.
- Nous détenons et exploitons un fabricant de premier plan d'une vaste gamme d'électrodes de graphite de grande qualité, GrafTech, et un fabricant d'emballages de plastique récupérable.
- Nous détenons et exploitons également une entreprise de prospection et de production de gaz naturel, de même qu'une entreprise de forage à contrat et de services d'entretien de puits dans l'ouest du Canada.

Perspectives et initiatives de croissance



Notre secteur Capital-investissement met à profit notre savoir-faire pour évaluer les placements, exploiter et financer des entreprises et réaliser des transformations. BBU a réalisé d'excellents progrès depuis son inscription en tant que société de personnes cotée en bourse, en 2016, et a généré la plus grande part de sa valeur actuelle au moyen de services diversifiés et d'activités industrielles. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive grâce à la mise en œuvre d'initiatives annoncées récemment, et nous poursuivons l'expansion de nos activités.

Dans le cadre de nos activités liées aux services commerciaux, nous avons conclu un certain nombre d'acquisitions, notamment Healthscope, Genworth et Ouro Verde en 2019. Chez Healthscope, nous nous affairons à résoudre les difficultés que nous avons relevées dans le cadre de notre processus de contrôle diligent afin d'améliorer la rigueur de la société sur le plan de l'exploitation, de réaliser des économies sur le plan de la main-d'œuvre et d'optimiser les taux d'occupation dans notre réseau d'hôpitaux privés. En décembre, nous avons conclu l'acquisition de Genworth, dont nous espérons rehausser le rendement en mettant à profit l'expertise en immobilier résidentiel et les relations de Brookfield et ainsi accroître sa part du marché. Nous chercherons des occasions d'optimiser la structure du capital et le rendement du portefeuille de placements. Au sein de notre entreprise de commercialisation et de distribution de carburants pour véhicules routiers, nous nous concentrons sur notre stratégie de croissance et sur la mise à profit des synergies entre notre réseau de stations-service et nos activités de distribution de carburants, afin d'améliorer la position concurrentielle de notre entreprise. Nous continuons également de rechercher des occasions de monétisation au sein de ce portefeuille. Après la fin de l'exercice, nous avons vendu notre entreprise d'entreposage frigorifique pour un produit revenant à BBU d'approximativement 45 M\$.

Dans le cadre de nos activités liées aux services d'infrastructures, nous continuons, par l'intermédiaire de Westinghouse, de générer des gains au chapitre de la productivité dans la foulée des mesures d'amélioration qui visent à rehausser davantage la valeur de l'entreprise à plus long terme. Au cours de l'exercice, Westinghouse a conclu plusieurs acquisitions complémentaires qui devraient soutenir l'accroissement de la présence de Westinghouse à l'échelle mondiale et permettre d'améliorer ses capacités en matière de services. Le 22 janvier 2020, de concert avec des partenaires institutionnels, nous avons conclu la fermeture du capital de Teekay Offshore pour un placement total de 165 M\$, dont nous avons financé une tranche d'environ 75 M\$. Le programme de renouvellement des pétroliers navette de Teekay Offshore demeure sur la bonne voie avec sept pétroliers navette en cours de construction, qui devraient tous être livrés au cours des deux prochaines années.

Dans le cadre de nos activités industrielles, nous avons conclu, en 2019, l'acquisition de Clarios, un fabricant de batteries d'automobiles à l'échelle mondiale. L'entreprise affiche un bon rendement et ses activités détachées progressent de manière conforme au plan, et des efforts sont déployés afin d'établir de nouvelles fonctions au sein de l'entreprise. Nous prévoyons optimiser les activités de fabrication et la chaîne d'approvisionnement et envisageons des solutions de rechange pour ce qui est des activités non essentielles et des coentreprises. En 2019, Clarios a conclu l'acquisition de la participation de 20 % de Robert Bosch GmbH dans notre coentreprise de fabrication et de vente batteries en Europe. Cette acquisition place Clarios en bonne position pour tirer parti des occasions de croissance sur le marché européen.

Avec ses liquidités considérables et sa souplesse en matière d'investissements, nous sommes d'avis que BBU est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans n'importe quel contexte économique. En janvier 2020, de concert avec des partenaires institutionnels, nous avons annoncé l'acquisition d'une participation de 40 % dans IndoStar pour un montant d'environ 220 M\$, dont la quote-part revenant à BBU devrait se chiffrer approximativement à 75 M\$. IndoStar est une société de financement indienne offrant principalement des services au secteur des véhicules commerciaux usagés. La clôture de la transaction devrait avoir lieu au deuxième trimestre de 2020, sous réserve de l'obtention de certaines approbations réglementaires et du respect d'autres conditions de clôture habituelles. L'Inde est un marché attrayant; la crise du crédit qui y perdure et qui découle d'une augmentation du nombre de prêts non productifs accordés par des banques étatiques a occasionné un plus grand nombre d'évaluations sinistrées dans le secteur financier de l'Inde.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente la répartition des produits par secteur et de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires des entités de notre secteur Capital-investissement, et résume les profits à la cession réalisés. Nous avons fourni des informations supplémentaires, au moyen de renvois, pour expliquer les fluctuations importantes par rapport à l'exercice précédent.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Renvois	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
		2019	2018	2019	2018	2019	2018
Brookfield Business Partners ¹	i)	43 420 \$	36 982 \$	494 \$	223 \$	2 389 \$	2 017 \$
Autres placements	ii)	158	288	57	277	1 697	2 262
Profits à la cession réalisés	iii)	—	—	293	295	—	—
		43 578 \$	37 270 \$	844 \$	795 \$	4 086 \$	4 279 \$

1. La participation de Brookfield dans BBU est composée de 69,7 millions de parts de rachat-échange, de 24,8 millions de parts de société en commandite et de 8 parts de commandité qui représentent conjointement une participation économique de 63 % de BBU.

L'augmentation de 6,3 G\$ des produits générés par notre secteur Capital-investissement tient principalement aux acquisitions de Clarios et de Healthscope conclues au cours du deuxième trimestre de 2019, à la consolidation de Teekay Offshore à compter du troisième trimestre de 2018 et à l'apport pour un exercice complet de Westinghouse. L'augmentation a été contrebalancée en partie par l'absence d'apports de notre entreprise de gestion d'installations et de notre entreprise de services de relocalisation de dirigeants, qui ont été vendues au deuxième trimestre de 2019.

Les flux de trésorerie liés aux opérations, avant les profits à la cession, ont augmenté de 51 M\$ pour atteindre 551 M\$ en raison principalement des facteurs décrits ci-dessus, ainsi que de l'absence d'une charge pour honoraires en fonction du rendement pour l'exercice considéré. L'augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations a été contrebalancée partiellement par les plus faibles résultats découlant de nos placements détenus directement.

i) Brookfield Business Partners

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations de BBU par branche d'activité, afin de permettre une analyse des variations d'un exercice à l'autre des flux de trésorerie liés aux opérations.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Services commerciaux.....	432 \$	131 \$
Services d'infrastructures	314	195
Activités industrielles	393	470
Siège social.....	(37)	(63)
Atribuables aux porteurs de parts.....	1 102	733
Honoraires en fonction du rendement.....	—	(278)
Participations ne donnant pas le contrôle	(379)	(146)
Réaffectation sectorielle et autres ¹	(229)	(86)
Participation de Brookfield.....	494 \$	223 \$

1. La réaffectation sectorielle et autres fait référence aux profits à la cession, déduction faite de la participation ne donnant pas le contrôle, compris dans les flux de trésorerie liés aux opérations de BBU qui ont été reclassés dans les profits à la cession réalisés, ce qui nous permet de présenter les flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux porteurs de parts de la même façon que BBU.

L'apport de BBU aux flux de trésorerie liés aux opérations s'est établi à 1,1 G\$ en 2019, y compris les profits réalisés. En excluant ces profits, notre quote-part s'est établie à 494 M\$, comparativement à 223 M\$ à l'exercice précédent.

Services commerciaux

Les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux services commerciaux ont augmenté de 301 M\$, pour s'établir à 432 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, principalement en raison de la hausse des profits à la cession réalisés lors de la vente de BGIS et de BGRS au cours du deuxième trimestre de l'exercice. Compte non tenu des profits à la vente d'actifs que nous avons reclassés dans les profits à la cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté principalement en raison des facteurs suivants :

- les apports des acquisitions de Healthscope et de notre entreprise de gestion de parcs au Brésil;
- la hausse des marges découlant de notre entreprise de services de construction attribuable à l'intensification des activités liées aux projets en Australie; facteurs contrebalancés par :
- la perte d'apport découlant des cessions de BGIS et de BGRS au deuxième trimestre de 2019.

Services d'infrastructures

Dans le cadre de nos activités liées aux services d'infrastructures, nous avons généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 314 M\$, comparativement à 195 M\$ à l'exercice précédent, ce qui s'explique essentiellement par :

- un apport pour un exercice complet de Westinghouse;
- l'augmentation de la participation dans Teekay Offshore au troisième trimestre de l'exercice précédent; facteurs contrebalancés en partie par :
- la hausse des charges d'intérêts et l'absence d'un règlement non récurrent tel que celui reçu d'un client à l'exercice précédent.

Activités industrielles

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre portefeuille d'activités industrielles ont diminué de 77 M\$ pour s'établir à 393 M\$. Compte non tenu du reclassement des profits à la cession, qui ont été retirés de nos résultats d'exploitation, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 37 M\$. Cette diminution s'explique par les éléments suivants :

- la baisse des volumes provenant de GrafTech;
- l'absence d'apport d'une entreprise de pétrole et de gaz naturel en Australie, qui a été vendue au cours du quatrième trimestre de l'exercice précédent; facteurs contrebalancés en partie par :
- l'apport de l'acquisition de Clarios.

Siège social

Le déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations relatif au siège social a diminué de 26 M\$, car les intérêts gagnés sur les dépôts et l'économie d'impôt exigible comptabilisés au cours de l'exercice ont été contrebalancés en partie par la hausse des honoraires de gestion découlant de la hausse de la capitalisation.

Honoraires en fonction du rendement

BBU verse des honoraires en fonction du rendement chaque trimestre, selon la hausse moyenne pondérée en fonction du volume du prix des parts de BBU au-delà du seuil précédent en fonction duquel ces honoraires étaient versés. Au cours de l'exercice, BBU n'a pas versé d'honoraires en fonction du rendement, alors qu'elle en avait versé 278 M\$ à l'exercice précédent, qui avaient été comptabilisés à titre de produits dans notre secteur Gestion d'actifs.

ii) Autres placements

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des autres placements ont diminué de 220 M\$ pour se chiffrer à 57 M\$, ce qui s'explique principalement par les pertes d'un fabricant de pièces automobiles et par une baisse des prix des panneaux à copeaux orientés chez Norbord par rapport à l'exercice précédent. Ces diminutions ont été contrebalancées en partie par la hausse des produits découlant du placement direct dans notre fournisseur de services au secteur de la production pétrolière extracôtière et par les distributions que nous avons reçues de Vistra.

iii) Profits à la cession réalisés

Les profits à la cession réalisés se sont chiffrés à 293 M\$ pour l'exercice, contre 295 M\$ à l'exercice précédent. Au cours de l'exercice considéré, nous avons vendu BGRS, BGIS, plusieurs actifs industriels liés à notre entreprise de traitement des eaux usées et des eaux industrielles au Brésil, notre participation donnant le contrôle dans une entreprise d'extraction de palladium et une participation partielle dans GrafTech.

Au cours de l'exercice précédent, nous avons comptabilisé des profits à la cession relativement à la vente de notre entreprise énergétique en Australie, à la vente d'une participation de coentreprise dans une entreprise de services de courtage immobilier et à la vente partielle de notre entreprise de fabrication d'électrodes de graphite dans le cadre d'une série d'appels publics à l'épargne et d'un rachat d'actions.

Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires relatifs à notre secteur Capital-investissement se chiffraient à 4,1 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 4,3 G\$). La diminution est principalement attribuable à une vente partielle de notre participation dans Vistra, aux distributions aux porteurs de parts et à la dotation à l'amortissement. Ces baisses ont été en partie contrebalancées par les apports découlant de la performance opérationnelle et un placement de titres de capitaux propres par BBU au deuxième trimestre de l'exercice. Les actifs détenus à l'égard de ces activités sont inscrits au coût amorti, et l'amortissement est comptabilisé trimestriellement, à l'exception des investissements dans des actifs financiers qui sont comptabilisés à la juste valeur en fonction principalement des prix cotés.



Aperçu du secteur

- Nos entreprises d'aménagement résidentiel exercent leurs activités surtout en Amérique du Nord et au Brésil.
- Nous exerçons nos activités en Amérique du Nord par l'entremise de Brookfield Residential Properties Inc. au sein de 12 grands marchés au Canada et aux États-Unis, et nous contrôlons plus de 87 000 terrains.
- Nos activités au Brésil comprennent la construction, la vente ainsi que la commercialisation d'une vaste gamme de locaux à vocation résidentielle ou commerciale; nous nous concentrons principalement sur le secteur des locaux résidentiels à revenu intermédiaire des plus importants marchés du Brésil, à São Paulo et à Rio de Janeiro.

Perspectives et initiatives de croissance

Au sein de notre entreprise d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, nous travaillons activement à achever les projets de notre carnet de commandes de 603 M\$ tout en faisant croître notre entreprise d'aménagement d'immeubles à usage mixte et en évaluant d'autres formes de constructions afin de nous maintenir en phase avec les préférences et les besoins changeants de notre clientèle. Nos activités ont enregistré des résultats raisonnables au cours de l'exercice 2019, mais la performance a été différente d'un marché à l'autre.

Le secteur de l'aménagement résidentiel au Brésil demeure difficile après des années d'aménagement excessif. Toutefois, le plancher atteint par le taux SELIC, la concurrence entre les banques en ce qui concerne les prêts hypothécaires et l'augmentation de la confiance des consommateurs devraient, ensemble, donner lieu à une reprise du marché de l'habitation. Nous continuons de mettre l'accent sur l'aménagement de projets à marge élevée dans des marchés clés choisis et sur l'excellence dans toutes les sphères de l'exploitation.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente la répartition des produits, des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires par secteur en fonction des montants attribuables aux deux principales régions dans lesquelles les entreprises d'aménagement résidentiel entièrement détenues exercent leurs activités.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Amérique du Nord	1 987 \$	2 213 \$	146 \$	161 \$	2 083 \$	1 758 \$
Brésil et autres	469	470	(21)	(112)	776	848
	2 456 \$	2 683 \$	125 \$	49 \$	2 859 \$	2 606 \$

Amérique du Nord

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités en Amérique du Nord se sont chiffrés à 146 M\$, soit une baisse de 15 M\$ par rapport à l'exercice précédent.

L'apport des activités liées aux immeubles résidentiels aux flux de trésorerie liés aux opérations a été inférieur à celui de l'exercice précédent, ce qui s'explique par :

- la diminution de la marge relative aux activités liées aux immeubles résidentiels aux États-Unis, en raison principalement de la réduction du nombre de ventes d'habitations et d'une baisse de 1 % de la marge brute;
- la diminution de la marge relative aux activités liées aux immeubles résidentiels au Canada en raison de la réduction du nombre de ventes d'habitations et de la diminution de 4 % du pourcentage de la marge brute relative aux activités liées aux immeubles résidentiels.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités d'aménagement de terrains ont diminué en raison d'une diminution des ventes de terrains destinés aux habitations unifamiliales, aux immeubles résidentiels et aux immeubles à vocation commerciale, contrebalancée par les ventes additionnelles de parcelles non aménagées ou partiellement aménagées. La marge brute liée aux terrains a diminué de 4 % en raison de la combinaison de terrains vendus. Ces diminutions ont été contrebalancées en partie par les apports additionnels des économies de coûts, une diminution des coûts de rémunération fondée sur des actions, l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations de nos coentreprises et la baisse de la charge d'impôt exigible.

Au 31 décembre 2019, nous détenions 93 communautés foncières actives (2018 – 88) et 28 quartiers actifs (2018 – 30).

Brésil et autres

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités au Brésil ont augmenté de 91 M\$ pour afficher une perte de 21 M\$ au cours de l'exercice considéré, ce qui s'explique par les éléments suivants :

- la hausse des marges sur les projets livrés au cours de l'exercice;
- un profit non récurrent à la reprise d'une charge d'impôt comptabilisée antérieurement; facteurs contrebalancés en partie par :
- une augmentation des frais de vente découlant du plus grand nombre de projets livrés au cours de l'exercice par rapport à l'exercice précédent.

Au cours des dernières années, nous avons axé nos efforts sur la livraison des projets et sur la vente des stocks restants d'unités liées aux projets lancés avant le ralentissement économique. En 2019, nous avons achevé et livré 10 projets, par rapport à six projets à l'exercice précédent. Nous avons continué de vendre les stocks de nos projets existants au cours de l'exercice, et les apports de ces ventes se situent dans l'ensemble sous le niveau requis pour couvrir les coûts fixes, qui comprennent les coûts de marketing.

Au début de 2019, 22 de nos projets étaient en cours de construction. Au 31 décembre 2019, nous disposions de 23 projets en cours de construction, dont 21 ont trait à de nouveaux projets lancés depuis la fin de 2016 qui donneront lieu à des marges plus élevées que celles des anciens projets.

Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires se chiffraient à 2,9 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 2,6 G\$) et comprenaient essentiellement des biens immobiliers destinés à l'aménagement résidentiel, qui sont comptabilisés au coût historique ou au moindre du coût et de la valeur de marché, indépendamment de la durée de détention de ces actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement. La hausse des capitaux propres est principalement attribuable aux apports des activités, contrebalancés en partie par la dépréciation du real brésilien par rapport au dollar américain.



Activités du siège social

Aperçu du secteur

- Notre secteur Activités du siège social fournit du soutien à l'ensemble de l'entreprise, y compris notre entreprise de gestion d'actifs et notre capital investi. Ces activités comprennent l'établissement et le lancement de nouvelles stratégies de fonds pour favoriser la croissance de nos sociétés de personnes cotées et pour fournir des liquidités à l'organisation, au besoin. De plus, nous effectuons des placements directs lorsqu'il est avantageux de le faire.
- Nous détenons aussi de la trésorerie et des actifs financiers dans le cadre de nos activités de gestion des liquidités et nous concluons des contrats financiers afin de gérer le risque de change et les autres risques résiduels, selon le cas.

Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente la répartition des produits, des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres ordinaires par secteur en fonction des montants attribuables aux principaux actifs et passifs relatifs à notre secteur Activités du siège social, ainsi que les flux de trésorerie liés aux opérations correspondants, afin d'en faciliter l'analyse.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Produits		Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Trésorerie et actifs financiers généraux, montant net	112 \$	17 \$	123 \$	11 \$	2 181 \$	2 275 \$
Emprunts généraux	—	—	(348)	(323)	(7 083)	(6 409)
Capitaux propres privilégiés ¹	—	—	—	—	(4 145)	(4 168)
Autres placements généraux	347	171	1	(1)	680	43
Charges générales et impôt/fonds de roulement net.	—	—	(135)	(163)	470	1 081
	459 \$	188 \$	(359) \$	(476) \$	(7 897) \$	(7 178) \$

1. Les flux de trésorerie liés aux opérations excluent les distributions sur actions privilégiées de 152 M\$ (2018 – 151 M\$).

Notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers généraux est habituellement comptabilisé à la juste valeur, et les variations sont comptabilisées par le biais du résultat net, à moins que les placements financiers sous-jacents ne soient classés comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Dans ce cas, les variations de la valeur sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global. Les prêts et créances sont habituellement comptabilisés au coût amorti. Au 31 décembre 2019, notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers généraux comprenait un montant de 789 M\$ au titre de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (2018 – 1,3 G\$), soit une diminution qui tient principalement à la sortie de trésorerie relative au placement dans Oaktree au cours du troisième trimestre de l'exercice et au remboursement de titres d'emprunt généraux de 450 M\$ (600 M\$ CA), facteurs en partie contrebalancés par l'émission de 1,0 G\$ de titres d'emprunt généraux au cours du premier trimestre de 2019.

Notre trésorerie et nos actifs financiers généraux ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 123 M\$ en 2019, soit une hausse de 112 M\$ par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison des profits liés à la valeur de marché et des distributions reçues au sein de notre portefeuille d'actifs financiers pour l'exercice, et les produits gagnés au règlement de certaines transactions sur dérivés, particulièrement nos swaps de devises.

Les emprunts généraux sont habituellement obtenus à des taux d'intérêt fixes. Bon nombre de ces emprunts sont libellés en dollars canadiens, ce qui fait en sorte que leur valeur comptable varie selon les fluctuations du taux de change. Un certain nombre de ces emprunts ont été désignés à titre de couvertures des investissements nets en dollars canadiens au sein de nos autres secteurs, ce qui se traduit par la comptabilisation de la majorité des réévaluations des monnaies dans les autres éléments du résultat global. La charge au titre des flux de trésorerie liés aux opérations de 348 M\$ présentée dans les emprunts généraux reflète les charges d'intérêts sur ces emprunts. Ce montant a augmenté par rapport à l'exercice précédent en raison principalement de l'augmentation nette de nos emprunts mentionnée précédemment.

Les capitaux propres privilégiés ne sont pas réévalués en vertu des normes IFRS. En 2019, nous avons acheté environ un million d'actions privilégiées de différentes séries par l'entremise d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, ce qui s'est traduit par une baisse de 23 M\$.

Nous décrivons plus en détail la trésorerie et les actifs financiers, les emprunts généraux et les capitaux propres privilégiés à la Partie 4 – Structure du capital et situation de trésorerie.

Les autres placements généraux comprenaient dans le passé nos activités en matière d'assurance et de régimes de retraite. L'augmentation au cours de l'exercice considéré se rapporte à notre placement dans Oaktree, la partie de l'entreprise liée aux activités autres que de gestion d'actifs ayant été classée dans le secteur Activités du siège social.

Le fonds de roulement net se compose des débiteurs, des créditeurs et des autres actifs et passifs, et affichait un actif de 470 M\$ au 31 décembre 2019, soit une diminution par rapport au solde de 1,1 G\$ à l'exercice précédent. Des actifs d'impôt différé nets de 2,2 G\$ (2018 – 1,9 G\$) sont inclus dans ce solde. L'augmentation découle de la comptabilisation de pertes d'exploitation nettes qui n'avaient pas été comptabilisées précédemment. Le déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations comprend aussi les charges générales et l'impôt en trésorerie qui ont diminué par rapport à l'exercice précédent en raison de la reprise, au troisième trimestre de l'exercice considéré, d'une provision d'impôt comptabilisée précédemment.

Le déficit des capitaux propres ordinaires de notre secteur Activités du siège social, qui se chiffrait à 7,9 G\$ au 31 décembre 2019, est supérieur au déficit de 7,2 G\$ enregistré à l'exercice précédent, en raison principalement de la trésorerie versée pour l'acquisition de l'entreprise de gestion d'actifs d'Oaktree ainsi que de la hausse des emprunts généraux, facteurs contrebalancés en partie par les profits enregistrés au sein de notre portefeuille de placements, la trésorerie rapatriée au rachat des actions privilégiées de BPY émises en notre faveur lors de la création de la société de personnes cotée, ainsi que l'incidence du produit reçu relativement à la syndication d'un placement auprès de tiers que nous entreposons au nom de notre fonds lié aux infrastructures principal à long terme.

PARTIE 4 – STRUCTURE DU CAPITAL ET SITUATION DE TRÉSORERIE

STRUCTURE DU CAPITAL

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.

Capital investi de la Société¹ – présente le montant de la dette détenue par le secteur Activités du siège social, ainsi que nos actions ordinaires et privilégiées émises et en circulation. Les emprunts généraux comprennent les obligations non garanties et, de temps à autre, les prélèvements sur les facilités de crédit renouvelables. Au 31 décembre 2019, notre capital investi de la Société s'établissait à 47,1 G\$ (2018 – 38,7 G\$), et le ratio d'endettement, à 15 % (2018 – 17 %).

Capital investi consolidé¹ – présente l'intégralité du capital investi des entités entièrement détenues et détenues partiellement que nous consolidons dans nos états financiers. Au 31 décembre 2019, le capital investi consolidé a augmenté par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison des acquisitions, qui ont donné lieu à une augmentation des emprunts connexes, des soldes du fonds de roulement et des participations ne donnant pas le contrôle. Une grande partie des emprunts émis au sein de nos entités gérées est incluse dans notre bilan consolidé, même si pratiquement aucune de ces dettes n'est assortie d'un recours contre la Société.

Capital investi en fonction de notre quote-part¹ – présente notre quote-part des soldes de la dette et des capitaux propres des entités consolidées, ainsi que notre quote-part de la dette et des capitaux propres de nos placements mis en équivalence.

Le tableau ci-dessous présente notre capital investi consolidé, de la Société et en fonction de notre quote-part.

AUX 31 DÉC. (EN MILLIONS)	Renvois	Société		Consolidé		En fonction de notre quote-part	
		2019	2018	2019	2018	2019	2018
Emprunts généraux	i)	7 083 \$	6 409 \$	7 083 \$	6 409 \$	7 083 \$	6 409 \$
Emprunts sans recours							
Emprunts de filiales	i)	—	—	8 423	8 600	5 382	5 174
Emprunts grevant des propriétés précises ...	i)	—	—	127 869	103 209	44 436	35 943
		7 083	6 409	143 375	118 218	56 901	47 526
Créditeurs et autres passifs.....		4 708	2 299	43 077	23 989	13 617	10 297
Passifs d'impôt différé		279	197	14 849	12 236	4 541	4 425
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales		—	—	4 132	3 876	1 896	1 658
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente		—	—	1 690	812	212	262
Capitaux propres							
Participations ne donnant pas le contrôle		—	—	81 833	67 335	—	—
Capitaux propres privilégiés	ii)	4 145	4 168	4 145	4 168	4 145	4 168
Capitaux propres ordinaires	iii)	30 868	25 647	30 868	25 647	30 868	25 647
		35 013	29 815	116 846	97 150	35 013	29 815
Total du capital investi.....		47 083 \$	38 720 \$	323 969 \$	256 281 \$	112 180 \$	93 983 \$
Ratio d'endettement		15 %	17 %	44 %	46 %	51 %	51 %

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

i) Emprunts

Emprunts généraux

AUX 31 DÉC. (EN MILLIONS DE DOLLARS)	Taux moyen		Durée moyenne (en années)		Données consolidées	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Emprunts à terme.....	4,6 %	4,5 %	10	10	7 128 \$	6 450 \$
Facilités renouvelables	— %	— %	4	4	—	—
Coûts de financement différés	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	(45)	(41)
Total					7 083 \$	6 409 \$

Au 31 décembre 2019, les emprunts généraux comprenaient des emprunts à terme de 7,1 G\$ (2018 – 6,5 G\$) d'une durée moyenne à l'échéance de dix ans (2018 – dix ans). Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public et dans le cadre d'un placement privé, toutes assorties de taux fixes et d'échéances arrivant entre mars 2021 et 2047. Ces financements constituent une importante source de capital à long terme et ils cadrent avec notre profil d'actifs à long terme.

L'augmentation des emprunts à terme par rapport à l'exercice précédent tient à l'émission de billets de 1,0 G\$ à 4,85 % arrivant à échéance en 2029, ainsi qu'à l'appréciation des monnaies étrangères de 120 M\$, facteurs partiellement contrebalancés par le remboursement d'un emprunt à terme de 450 M\$ (600 M\$ CA) le 9 avril 2019.

Après le 31 décembre 2019, nous avons émis des billets à 3,45 % d'une valeur de 600 M\$ arrivant à échéance en 2050, et avons racheté 269 M\$ (350 M\$ CA) de billets à 5,30 % arrivant à échéance le 1^{er} mars 2021.

Nous n'avons pas de papier commercial ni d'emprunt bancaire en cours au 31 décembre 2019 (2018 – néant). Nos facilités de crédit à terme renouvelables d'une valeur de 2,6 G\$, arrivant à échéance entre 2022 et 2024 s'ajoutent à notre programme de papier commercial. Au 31 décembre 2019, un montant de 66 M\$ (2018 – 68 M\$) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit.

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 notations de première qualité, ce qui réduit, par conséquent, la demande de capital auprès de la Société.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	Taux moyen		Durée moyenne (en années)		Données consolidées	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Immobilier.....	3,9 %	4,4 %	4	2	2 024 \$	2 504 \$
Énergie renouvelable	4,0 %	4,0 %	9	5	2 098	2 328
Infrastructures.....	3,4 %	3,6 %	6	5	2 470	1 993
Capital-investissement.....	— %	3,9 %	—	1	—	52
Aménagement résidentiel ¹	6,2 %	6,2 %	5	4	1 831	1 723
Total	4,2 %	4,5 %	6	4	8 423 \$	8 600 \$

1. Après la fin de l'exercice, notre secteur Aménagement résidentiel a refinancé ses billets à 6,13 % d'une valeur de 500 M\$ arrivant à échéance en 2022 au moyen de l'émission de nouveaux billets de dix ans d'une valeur de 500 M\$ arrivant à échéance en 2030, assortis d'un coupon de 4,88 %. Grâce à ce refinancement, le taux moyen du secteur Aménagement résidentiel a diminué pour s'établir à 5,8 % et la durée moyenne a augmenté pour s'établir à 7 ans.

Les emprunts de filiales comprennent les prélèvements sur les facilités de crédit et la dette à terme avec recours des sociétés de personnes cotées. Ils sont généralement sans recours contre la Société, mais sont avec recours contre ses principales filiales (principalement BPY, BEP, BIP et BBU).

Emprunts grevant des propriétés précises

Conformément à notre stratégie de financement, la majorité de nos capitaux d'emprunt sont des emprunts 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 sans recours contre la Société et contre les sociétés de personnes cotées.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	Taux moyen		Durée moyenne (en années)		Données consolidées	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Immobilier	4,4 %	4,7 %	4	4	67 909 \$	63 494 \$
Énergie renouvelable	5,0 %	5,4 %	9	10	15 787	14 233
Infrastructures	4,7 %	5,2 %	7	6	20 776	14 334
Capital-investissement et autres.....	5,4 %	6,2 %	6	6	23 105	10 820
Aménagement résidentiel	5,4 %	8,0 %	3	2	292	328
Total.....	4,7 %	5,0 %	6	6	127 869 \$	103 209 \$

Les emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté de 24,7 G\$ depuis le 31 décembre 2018. Les emprunts additionnels au sein de notre secteur Capital-investissement tiennent principalement à l'acquisition de l'entreprise mondiale de batteries d'automobiles et du fournisseur de soins de santé privés en Australie. Les emprunts supplémentaires contractés aux fins de nos activités liées aux infrastructures concernent principalement l'acquisition de l'entreprise liée à un pipeline de gaz naturel en Inde et les emprunts supplémentaires au sein de notre entreprise de routes à péage en Amérique du Sud. Outre les acquisitions, la portion restante de l'augmentation des emprunts consolidés est attribuable aux prélèvements sur les facilités nouvelles ou existantes destinées aux souscriptions. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par des ventes d'actifs dans l'ensemble de l'entreprise.

Exposition aux taux d'intérêt fixes et variables

Plusieurs de nos emprunts, y compris tous les emprunts généraux avec recours contre la Société, constituent des financements à long terme à taux fixe. Le reste de nos emprunts est assorti de taux variables. Toutefois, de temps à autre, nous concluons des contrats de taux d'intérêt visant à convertir notre dette à taux variable en dette à taux fixe.

Au 31 décembre 2019, la tranche à taux fixe de notre quote-part de l'encours de la dette, en tenant compte des swaps, se situait à 70 %. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt ne sont habituellement attribuables qu'au refinancement d'emprunts aux taux courants ou aux variations du niveau de la dette en raison d'acquisitions et de cessions.

Le tableau qui suit présente les taux fixes et variables associés à nos charges d'intérêts.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Taux fixe				Taux variable			
	2019		2018		2019		2018	
	Taux moyen	Données consolidées	Taux moyen	Données consolidées	Taux moyen	Données consolidées	Taux moyen	Données consolidées
Emprunts généraux	4,6 %	7 083 \$	4,5 %	6 409 \$	— %	— \$	— %	— \$
Emprunts de filiales	4,6 %	6 152	4,8 %	5 296	3,4 %	2 271	4,0 %	3 304
Emprunts grevant des propriétés précises	5,2 %	49 614	4,9 %	39 318	4,4 %	78 255	5,1 %	63 891
Total.....	5,0 %	62 849 \$	4,9 %	51 023 \$	4,4 %	80 526 \$	5,0 %	67 195 \$

ii) Capitaux propres privilégiés

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Durée	Taux moyen		2019	2018
		2019	2018		
Taux fixe révisé	Perpétuelles	4,3 %	4,3 %	2 875 \$	2 893 \$
Taux fixe.....	Perpétuelles	4,8 %	4,8 %	739	744
Taux variable	Perpétuelles	2,9 %	2,9 %	531	531
Total.....		4,2 %	4,2 %	4 145 \$	4 168 \$

Les actions privilégiées à taux fixe révisé émises sont assorties d'un coupon initialement à taux fixe qui est révisé après une période donnée, généralement cinq ans, à un écart prédéterminé sur le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans. Au 31 décembre 2019, l'écart de taux révisé moyen était de 284 points de base.

En 2019, nous avons racheté 231 608 de nos actions privilégiées perpétuelles à taux fixe et 775 111 de nos actions privilégiées à taux fixe révisé, d'une valeur nominale de 23 M\$.

iii) Capitaux propres ordinaires

Actions émises et en circulation

Le tableau suivant présente les variations du nombre d'actions ordinaires émises et en circulation au cours des exercices.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	2019	2018
En circulation au début de l'exercice.....	955,1	958,8
Actions émises (rachetées)		
Émissions.....	52,8	—
Rachats	(7,2)	(9,6)
Régimes d'actionnariat à long terme ¹	5,4	5,7
Régime de réinvestissement des dividendes et autres	0,1	0,2
En circulation à la fin de l'exercice	1 006,2	955,1
Options non exercées et autres régimes fondés sur des actions ¹	46,7	42,1
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de l'exercice.....	1 052,9	997,2

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

La société détient 42,3 millions d'actions de catégorie A (2018 – 37,5 millions) achetées par des entités consolidées aux fins des régimes d'actionnariat à long terme. Ce nombre a été déduit du nombre total d'actions en circulation à la date d'acquisition. Le nombre dilué d'actions en circulation comprend 12,2 millions d'actions (2018 – 3,9 millions) pouvant être émises en vertu de ces régimes en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A aux 31 décembre 2019 et 2018, ce qui se traduit par une réduction nette de 30,1 millions du nombre d'actions en circulation après dilution (2018 – 33,6 millions).

En 2019, 52,8 millions d'actions de catégorie A ont été émises dans le cadre de l'acquisition d'une participation d'environ 61 % dans Oaktree. De plus, 8,6 millions d'options ont été exercées, dont 3,8 millions et 0,3 million ont été émises au montant net et au montant brut, respectivement, entraînant l'annulation de 4,5 millions d'options dont les droits étaient acquis.

La valeur en trésorerie des options non exercées était de 1,2 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 1,1 G\$) en fonction du produit qui serait versé au moment de l'exercice des options.

Au 25 mars 2020, 1 009 355 628 actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B de la Société étaient en circulation. Veuillez vous reporter à la note 21 des états financiers consolidés pour plus d'information au sujet des capitaux propres.

SITUATION DE TRÉSORERIE

Liquidités générales

Nous maintenons des liquidités importantes au niveau de la Société. Nos principales sources de liquidités, que nous désignons comme nos liquidités essentielles, se composent :

- de trésorerie et d'actifs financiers, déduction faite des dépôts et autres passifs connexes;
- des montants non prélevés sur les facilités de crédit.

Compte tenu de leur rôle dans le financement des acquisitions, que ce soit directement ou par l'intermédiaire de nos fonds gérés, nos principales filiales, soit BPY, BEP, BIP et BBU, sont incluses dans l'évaluation de l'ensemble de nos liquidités. L'ensemble de nos liquidités essentielles à la fin de l'exercice se chiffrait à 13,4 G\$ ou, compte tenu des engagements d'investisseurs envers nos fonds privés, à 64,1 G\$ à la fin de l'exercice, parce que nous continuons d'être à l'affût de nombreuses occasions de placement intéressantes.

Exigences en matière de capital

La Société a très peu d'exigences non discrétionnaires en matière de capital. Dans le cours normal des activités, nos plus importantes exigences en matière de capital sont liées aux emprunts arrivant à échéance. De façon régulière, nous finançons aussi des acquisitions et amorçons de nouvelles stratégies de placement.

Au niveau des sociétés de personnes cotées, les plus importantes exigences en matière de capital dans le cours normal des activités sont liées aux emprunts arrivant à échéance et à la quote-part des appels de capitaux des fonds privés. Les nouvelles acquisitions sont principalement financées par l'entremise de fonds privés ou de sociétés de personnes cotées que nous gérons. Nous nous efforçons de structurer ces entités de manière à ce qu'elles soient en majeure partie autofinancées, de préférence au moyen de placements de première qualité, et que dans presque toutes les situations, elles ne dépendent pas d'un soutien financier de la Société.

Dans le cas des fonds privés, les capitaux propres nécessaires sont obtenus par l'appel des engagements pris par les commanditaires de chaque fonds, y compris les engagements que nos sociétés de personnes cotées ont pris. Dans le cas de nos fonds immobiliers, de nos fonds liés aux infrastructures et de nos fonds de capital-investissement, ces engagements sont normalement financés par BPY, BEP, BIP et BBU. Le 31 janvier 2019, la Société a engagé un montant de 2,75 G\$ relativement à notre troisième fonds immobilier principal, parallèlement à l'engagement de BPY de 1 G\$. Au 31 décembre 2019, la Société avait financé une tranche de 866 M\$ de notre engagement de 2,75 G\$. Les sociétés de personnes cotées financent leurs exigences en matière de capital 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 de titres de capitaux propres ou à des crédits-relais.

Nous maintenons des programmes d'investissements continus dans les actifs, 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 provenant des activités d'exploitation de chaque entreprise, 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.

Liquidités essentielles et total des liquidités

Le tableau qui suit présente les liquidités essentielles de la Société et des secteurs opérationnels.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Siège social	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Oaktree	Total 2019	Total 2018
Trésorerie et actifs financiers, montant net ..	2 181 \$	40 \$	238 \$	273 \$	274 \$	569 \$	3 575 \$	3 752 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées.....	2 524	2 523	1 585	1 101	1 575	500	9 808	7 061
Liquidités essentielles¹.....	4 705	2 563	1 823	1 374	1 849	1 069	13 383	10 813
Engagements non appelés dans des fonds privés.....	—	13 113	3 264	10 855	7 597	15 906	50 735	23 575
Total des liquidités¹.....	4 705 \$	15 676 \$	5 087 \$	12 229 \$	9 446 \$	16 975 \$	64 118 \$	34 388 \$

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Au 31 décembre 2019, les liquidités essentielles de la Société s'élevaient à 4,7 G\$ et se composaient de trésorerie et d'actifs financiers de 2,2 G\$, déduction faite des dépôts et autres passifs, et de montants non prélevés sur les facilités de crédit de 2,5 G\$. Les liquidités de la Société peuvent être facilement utilisées, sans conséquence fiscale significative. Nous utilisons ces liquidités à l'appui de notre entreprise de gestion d'actifs, ce qui comprend le soutien des activités de nos sociétés de personnes cotées et de nos fonds privés, ainsi que pour lancer de nouveaux produits de placement.

La Société peut également réunir des liquidités additionnelles en procédant à l'émission de titres et à la vente de placements cotés dans nos principales filiales et d'autres participations, notamment celles présentées à la page 91. Ces liquidités ne sont toutefois pas incluses dans nos liquidités essentielles, puisque nous sommes généralement en mesure de financer nos activités et nos exigences en matière de capital par d'autres moyens.

La Société génère d'importants montants de trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements. Nos principales sources de flux de trésorerie récurrents comprennent :

- le bénéfice tiré des honoraires de gestion d'actifs et le produit, sous la forme d'un intéressement aux plus-values réalisés, des ventes d'actifs au sein des fonds privés;
- les distributions du capital investi, particulièrement nos sociétés de personnes cotées;
- les autres bénéfices provenant du capital investi, qui comprennent nos placements entièrement détenus, contrebalancés par les charges d'intérêts générales, les charges générales et l'impôt ainsi que les dividendes versés sur les actions privilégiées.

En 2019, nous avons généré un montant de 2,6 G\$ de trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements, ce qui comprend :

- le bénéfice tiré des honoraires de 1,2 G\$;
- l'intéressement aux plus-values réalisé, montant net, de 386 M\$;
- les bénéfices distribuables liés à notre participation dans Oaktree de 42 M\$;
- les distributions de nos sociétés de personnes cotées et d'autres placements de 1,6 G\$; facteurs contrebalancés en partie par :
- les autres bénéfices provenant du capital investi, y compris les dividendes sur les actions privilégiées versés, ce qui s'est traduit par des charges de 584 M\$.

La Société a versé des dividendes en trésorerie de 620 M\$ sur ses titres de capitaux propres ordinaires au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Les bénéfices et distributions que la Société a reçus sont disponibles pour les distributions et/ou les réinvestissements et ils se présentent comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
1) Flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs		
Produits sous forme d'honoraires	1 817 \$	1 693 \$
Coûts directs	(648)	(564)
Bénéfice tiré des honoraires ¹	1 169	1 129
Intéressement aux plus-values réalisé, montant net ¹	386	188
	<u>1 555</u>	<u>1 317</u>
Notre quote-part des bénéfices distribuables d'Oaktree.....	42	—
2) Distributions provenant des placements		
Sociétés de personnes cotées	1 359	1 339
Trésorerie et actifs financiers généraux	132	156
Autres placements.....	107	203
	<u>1 598</u>	<u>1 698</u>
3) Autres bénéfices provenant du capital investi		
Emprunts généraux	(348)	(323)
Charges générales et impôt.....	(135)	(163)
Autres placements entièrement détenus	(36)	41
	<u>(519)</u>	<u>(445)</u>
Dividendes sur actions privilégiées	(152)	(151)
Réintégrer : coûts liés à la rémunération fondée sur des actions.....	87	84
Trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements.....	<u>2 611 \$</u>	<u>2 503 \$</u>

1. Exclut un bénéfice tiré des honoraires et un intéressement aux plus-values réalisé, montant net d'Oaktree de 32 M\$ et de 10 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente les cours du marché des titres cotés en bourse de la société et les distributions en trésorerie annuelles selon les politiques courantes de distribution pour chaque entité.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR PART)	Participation %	Parts détenues par Brookfield	Distributions par part ¹	Cours du marché ²	Distributions courantes (données selon les politiques courantes) ³	Distributions pour le cumul depuis le début de l'exercice (données réelles)
Distributions provenant des placements						
Sociétés de personnes cotées						
Brookfield Property Partners ⁴	55 %	522,3	1,33 \$	9 564 \$	695 \$	699 \$
Brookfield Renewable Partners	61 %	188,4	2,17	8 784	409	390
Brookfield Infrastructure Partners...	30 %	123,8	2,15	6 189	266	247
Brookfield Business Partners	63 %	94,5	0,25	3 901	24	23
					<u>1 394</u>	<u>1 359</u>
Trésorerie et actifs financiers généraux⁵						
	Divers	Divers	Divers	2,181	235	132
Autres placements						
Norbord	43 %	34,8	0,60	930	21	37
Autres ⁶	Divers	Divers	Divers	Divers	67	70
					<u>88</u>	<u>107</u>
Total					<u>1 717 \$</u>	<u>1 598 \$</u>

- Selon les politiques courantes en matière de distribution.
- Le cours du marché représente la valeur des parts détenues par Brookfield à la clôture le 31 décembre 2019.
- Les distributions (données selon les politiques courantes) correspondent au nombre de parts détenues au 31 décembre 2019 multiplié par les distributions par part. Les dividendes réels peuvent différer en raison de l'échéancier des augmentations de dividendes et du paiement de dividendes spéciaux, qui ne sont pas pris en compte dans le calcul du taux selon les politiques courantes. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.
- Le cours du marché de BPY comprend des actions privilégiées d'une valeur de 16 M\$. La participation après dilution est de 51 %, en supposant la conversion des actions privilégiées convertibles détenues par un tiers. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, les distributions de BPY comprennent des dividendes sur actions privilégiées de 11 M\$ reçus par la Société (2018 – 64 M\$).
- Comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que les actifs financiers, déduction faite des dépôts.
- Le poste Autres comprend les distributions en trésorerie d'Acadian, avant la vente au troisième trimestre de 2019, de notre participation de 27,5 % dans une entité du secteur de l'immobilier dont BAM est le promoteur à New York, ainsi que d'un placement coté dans notre secteur Capital-investissement.

EXAMEN DES TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau qui suit résume les tableaux consolidés des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers consolidés.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Activités d'exploitation	6 328 \$	5 159 \$
Activités de financement	28 746	18 136
Activités d'investissement	(36 674)	(19 833)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(1 600) \$	3 462 \$

Ce tableau tient compte des activités au sein de nos entités consolidées et, par conséquent, exclut les activités des entités non consolidées.

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont totalisé 6,3 G\$ en 2019, soit une augmentation de 1,2 G\$ par rapport à 2018. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant déduction des éléments hors trésorerie du fonds de roulement et des stocks de propriétés résidentielles, se sont établis à 7,6 G\$ pour l'exercice, en hausse de 1,4 G\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison de la croissance selon les biens comparables de nos activités existantes et de l'apport des actifs acquis au cours de l'exercice, facteurs contrebalancés en partie par l'incidence négative de l'écart de change.

Activités de financement

Les entrées nettes de trésorerie provenant des activités de financement de la société se sont chiffrées à 28,7 G\$ en 2019, comparativement à 18,1 G\$ en 2018. Nos filiales ont émis des emprunts sans recours de 64,6 G\$ (2018 – 43,5 G\$) et remboursé un montant de 42,2 G\$ (2018 – 28,2 G\$) au même titre, pour une émission nette de 22,4 G\$ (2018 – 15,3 G\$) au cours de l'exercice. Nous avons mobilisé des capitaux de 19,4 G\$ obtenus auprès de nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés et d'autres investisseurs afin de financer leur tranche des acquisitions, nous avons remboursé des emprunts à court terme adossés à des engagements de fonds privés de 926 M\$, et nous avons remis 11,4 G\$ à nos investisseurs sous forme de distributions ou de remboursements de capital.

Activités d'investissement

En 2019, nous avons investi 57,4 G\$ et avons généré un produit de 20,3 G\$ découlant de cessions, les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'investissement s'étant établis à 37,1 G\$, comparativement à 19,9 G\$ en 2018. Nous avons payé un montant en trésorerie de 31,1 G\$ pour l'acquisition de filiales consolidées, principalement au sein de nos secteurs Capital-investissement et Infrastructures, ainsi qu'un montant de 5,5 G\$ pour l'acquisition de placements mis en équivalence au cours de l'exercice, grâce à notre acquisition d'une participation de 61 % dans Oaktree au troisième trimestre. Se reporter à la note 5 des états financiers consolidés, Acquisitions d'entités consolidées, et à la note 10, Placements mis en équivalence, pour plus de détails. Nous avons continué à acquérir et à vendre des actifs financiers, ce qui représente une entrée nette de 373 M\$, relativement à des placements dans des titres d'emprunt et des titres de capitaux propres, ainsi qu'à des contrats liés à la gestion du risque de change.

Les investissements de maintien se sont élevés à 160 M\$ (2018 – 181 M\$) dans le secteur Énergie renouvelable de la société, à 767 M\$ (2018 – 434 M\$) dans son secteur Immobilier, à 180 M\$ (2018 – 110 M\$) dans son secteur Infrastructures et à 482 M\$ (2018 – 211 M\$) dans son secteur Capital-investissement.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

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

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Paiements échéant par période				Total
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Obligations avec recours					
Emprunts généraux.....	— \$	269 \$ ¹	1 597 \$	5 217 \$	7 083 \$
Créditeurs et autres passifs ²	2 662	347	4	1 695	4 708
Charges d'intérêts ³					
Emprunts généraux.....	327	629	551	1 714	3 221
Obligations sans recours					
Remboursements de capital					
Emprunts sans recours d'entités gérées					
Emprunts grevant des propriétés précises.....	15 546	26 727	31 071	54 525	127 869
Emprunts de filiales.....	17	1 669	3 531	3 206	8 423
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....					
	188	1 677	745	1 522	4 132
Créditeurs et autres passifs					
Obligations locatives.....	766	1 171	992	11 064	13 993
Créditeurs et autres passifs ²	19 897	3 615	2 251	3 008	28 771
Engagements.....	1 906	1 407	264	499	4 076
Charges d'intérêts ^{3, 4}					
Emprunts sans recours.....	5 210	8 524	6 641	7 749	28 124
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....					
	151	261	212	107	731

1. Montant remboursé après la fin de l'exercice et remplacé par l'émission de 600 M\$ de billets de 30 ans échéant en 2050.

2. Exclut les obligations locatives et les provisions.

3. Correspond au total des charges d'intérêts qui devraient être payées sur la durée des obligations.

4. Les paiements liés à des taux d'intérêt variables ont été calculés d'après les taux actuels.

Les obligations avec recours, soit les montants assortis de recours contre la Société, qui viennent à échéance dans moins de un an totalisent 3,0 G\$ (2018 – 1,8 G\$).

En 2014, la Société a conclu des arrangements à l'égard des parts privilégiées 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 privilégiées sont échangeables contre des parts 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 privilégiées après les périodes spécifiées si le prix des parts de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts privilégiées seront converties en parts de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part 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 privilégiées 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 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 privilégiées faisant l'objet d'un rachat, au prix de rachat, et échangera ces parts privilégiées contre des parts privilégiées ayant des modalités similaires, dont la date de rachat, à celles de la tranche rachetable en 2026. Par conséquent, les engagements pris en 2019 comprennent un montant de 178 M\$, 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 1,6 G\$ a été comptabilisé dans les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.

Les engagements, qui se sont établis à 4,1 G\$ (2018 – 3,1 G\$), représentent diverses obligations contractuelles reprises dans le cours normal des activités par nos filiales en exploitation. 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. Ces engagements seront financés au moyen des flux de trésorerie des filiales de la société.

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, 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.

Nous nous sommes aussi engagés à acheter l'énergie produite par certains actifs hydroélectriques de BEP, tel qu'il est expliqué précédemment à la page 68.

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 – MÉTHODES COMPTABLES ET CONTRÔLES INTERNES

MÉTHODES, ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES

Aperçu

Nous sommes une société par actions canadienne et, par conséquent, nous préparons nos états financiers consolidés conformément aux normes IFRS.

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.

La préparation d'états financiers consolidés exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées et qu'elle établisse des jugements et des estimations qui ont une incidence sur la valeur comptable de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers consolidés 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, 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 significative sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans ce rapport. Étant donné que nous mettons à jour la juste valeur de nos portefeuilles d'immeubles de placement chaque trimestre et que les profits sont pris en compte dans le résultat net, nous présentons ci-après une analyse des jugements et estimations liés aux principaux paramètres d'évaluation.

Pour plus de renseignements sur les méthodes, jugements et estimations comptables, y compris les nouvelles normes et les normes révisées publiées par l'IASB, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2019.

Adoption de nouvelles normes comptables

Nous avons adopté IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019.

L'adoption d'IFRS 16 fait disparaître la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement, et fait en sorte que les obligations locatives actualisées et les actifs au titre de droits d'utilisation correspondants sont comptabilisés dans le bilan. Nous avons adopté la norme selon une méthode rétrospective modifiée en vertu de laquelle l'incidence de la transition est comptabilisée en capitaux propres au 1^{er} janvier 2019 et les chiffres des périodes comparatives ne sont pas retraités. L'ajustement du solde d'ouverture s'est traduit par l'inscription à l'actif d'obligations locatives d'environ 4,4 G\$ et d'actifs au titre de droits d'utilisation correspondants, sans qu'il y ait d'incidence sur le total de nos capitaux propres. IFRS 16 reprend en grande partie les dispositions en matière de comptabilisation par le bailleur.

IFRS 16 exige un important recours au jugement de notre part, notamment pour déterminer si un contrat est ou contient un contrat de location, pour déterminer les paiements qui doivent être inclus, y compris s'il est probable qu'une option de prolongation ou de résiliation sera exercée, et pour déterminer si les paiements de loyers variables sont fixes en substance, ce qui ferait en sorte qu'ils doivent être inclus dans la détermination de l'obligation locative. Les estimations utilisées pour appliquer la norme portent notamment sur la durée totale de chaque contrat compris dans le champ d'application de la norme ainsi que sur le taux approprié pour actualiser les paiements de loyers.

Nous avons également adopté IFRIC 23, publiée en juin 2017, les modifications d'IFRS 3, publiées en octobre 2019 ainsi que les modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7, publiées en septembre 2019. Ces adoptions n'ont eu aucune incidence significative sur les états financiers consolidés de la société.

Données financières consolidées

Les normes IFRS prescrivent l'utilisation d'un modèle fondé sur le contrôle pour déterminer si la consolidation est requise. Par conséquent, nous sommes considérés comme exerçant le contrôle sur un placement si nous 1) exerçons le pouvoir sur l'entité émettrice, 2) sommes exposés à des rendements variables en raison de nos liens avec l'entité émettrice et 3) avons la capacité d'exercer notre pouvoir de manière à influencer sur le montant des rendements obtenus. En raison de la structure de propriété de bon nombre de nos filiales, nous contrôlons des entités dans lesquelles nous ne détenons qu'une participation économique minoritaire. Se reporter à la Partie 2 du rapport de gestion compris dans le rapport annuel au 31 décembre 2019 pour plus d'information.

i) Immeubles de placement

Nous classons la majorité des actifs immobiliers compris dans notre secteur Immobilier comme des immeubles de placement. Nos évaluations sont préparées pour chaque immeuble par des professionnels en placement à l'interne qui détiennent une expertise pertinente en ce qui a trait au secteur, à l'emplacement géographique et au type d'actif en question. Ces évaluations sont mises à jour à chaque date de bilan, et les profits ou les pertes sont comptabilisés en résultat net.

La majorité des flux de trésorerie sous-jacents pris en compte dans les modèles sont composés de contrats de location, dont beaucoup sont à long terme. Ainsi, notre portefeuille d'immeubles de bureaux principaux présente un taux d'occupation combiné de 93 % et la durée moyenne de ses contrats de location est de 8,5 ans, tandis que le taux d'occupation de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux s'établit à 96 %. Les modèles tiennent également compte d'hypothèses relatives aux probabilités de renouvellement des contrats de location liés aux immeubles, des taux de location futurs et des dépenses d'investissement. Ces facteurs sont examinés dans le cadre du processus de planification des affaires et des données de marché externes sont utilisées pour déterminer les flux de trésorerie liés aux renouvellements de contrats de location.

Les modèles d'évaluation doivent également être mis à jour afin de refléter les taux d'actualisation et les taux de capitalisation appropriés relatifs aux actifs. Nous vérifions nos taux d'actualisation et nos taux finaux en comparant les données de marché, les rapports de tiers, les documents de recherche et les avis des courtiers. Dans certains cas, ces taux sont préparés par des consultants tiers. En ce qui a trait aux immeubles de commerce de détail principaux, nous utilisons des taux d'actualisation et des taux de capitalisation fournis par un tiers indépendant. Lorsque nous utilisons la méthode de la capitalisation directe, nous avons recours à un taux de capitalisation du marché soutenu par le secteur et, en vue d'établir les valeurs des immeubles de placement, nous l'appliquons aux flux de trésorerie de chaque immeuble de façon prospective sur un maximum de 12 mois, de façon rétrospective ou selon les deux approches combinées. De plus, nous vendons plusieurs actifs chaque année, ce qui nous fournit des données pour nos évaluations, puisque nos contrats sont habituellement conclus à des prix comparables aux valeurs selon les normes IFRS.

Lorsqu'elles sont terminées, les évaluations font l'objet d'examen à divers niveaux réalisés par la haute direction à l'échelle régionale et des divisions opérationnelles, y compris un examen qualitatif et quantitatif en profondeur par le gestionnaire de portefeuille de la catégorie d'actifs respective. Dès que ces données sont approuvées par les équipes de placement, les gestionnaires de portefeuille respectifs présentent les évaluations à la haute direction de la division de l'immobilier, aux fins de l'approbation finale.

Nous vérifions les résultats de notre processus en soumettant un certain nombre de nos immeubles à une évaluation externe chaque année, ce qui comprend des évaluations des immeubles de bureaux principaux, au moins tous les trois ans. Nous comparons les résultats des évaluations externes et nos valeurs préparées à l'interne, et nous faisons le rapprochement des différences significatives lorsqu'elles se présentent. En 2019, 203 de nos immeubles ont fait l'objet d'une évaluation externe, ce qui représente des actifs de 55 G\$; les évaluations externes ne s'écartaient pas de plus de 1 % des évaluations de la direction.

Les évaluations sont surtout sensibles aux variations des flux de trésorerie, notamment les hypothèses à l'égard des probabilités de renouvellement des baux, de l'intervalle entre le départ de l'ancien locataire et l'arrivée du nouveau locataire, des dépenses d'investissement, des taux de location futurs et des coûts de location connexes, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux. Le tableau suivant présente un sommaire des principaux paramètres d'évaluation de nos actifs immobiliers à la fin de 2019 et de 2018.

	Immeubles de bureaux principaux		Immeubles de commerce de détail principaux		Placements à titre de commanditaire et autres		Moyenne pondérée	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
AUX 31 DÉCEMBRE								
Taux d'actualisation.....	6,7 %	6,8 %	6,7 %	7,1 %	8,1 %	7,5 %	7,3 %	7,2 %
Taux de capitalisation final.....	5,5 %	5,7 %	5,4 %	6,0 %	6,6 %	6,9 %	5,9 %	6,1 %
Horizon de placement (en années).....	11	11	10	12	14	8	12	10

Le calcul de la juste valeur exige le recours à des estimations, lesquelles ont été appliquées d'une manière conforme à celles de l'exercice précédent. À l'heure actuelle, nous pouvons raisonnablement croire qu'aucun événement ni aucune tendance ou incertitude ne pourrait avoir une incidence suffisamment étendue sur nos activités, qui sont diversifiées sur les plans des catégories d'actifs, du territoire et du marché, pour avoir une incidence significative sur les méthodes ou les hypothèses utilisées pour calculer les justes valeurs estimatives. Les taux d'actualisation et les taux de capitalisation sont incertains de nature et ils pourraient être influencés, notamment par les fluctuations des taux d'intérêt dans les territoires et les marchés dans lesquels les actifs sont situés. Les modifications des estimations d'un territoire à l'autre et d'un marché à l'autre, comme celles relatives aux taux d'actualisation et aux taux de capitalisation finaux, sont souvent indépendantes les unes des autres et ces modifications ne vont pas nécessairement dans le même sens ni n'ont la même ampleur. De plus, les incidences des variations des taux d'actualisation ainsi que des taux de capitalisation finaux et des flux de trésorerie sur l'estimation de nos justes valeurs sont habituellement en corrélation inverse, car les facteurs qui entraînent généralement des hausses des taux d'intérêt (par exemple, une forte croissance économique ou l'inflation) donnent également lieu à une augmentation des flux de trésorerie en ce qui concerne l'actif.

Le tableau suivant présente l'incidence d'une variation de 25 points de base des données d'entrée non observables pertinentes sur la juste valeur de nos immeubles de placement consolidés au 31 décembre 2019. Pour les immeubles évalués selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, la variation des points de base dans les paramètres d'évaluation est liée à une variation du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final. Pour les immeubles évalués selon la méthode de la capitalisation directe, la variation des points de base dans les paramètres d'évaluation est liée à une variation du taux de capitalisation global.

AU 31 DÉCEMBRE 2019
(EN MILLIONS)

	Juste valeur	Sensibilité
Immeubles de bureaux principaux		
États-Unis	15 748 \$	764 \$
Canada	4 806	223
Australie	2 300	174
Europe	2 867	20
Brésil	361	13
Immeubles de commerce de détail principaux	21 561	1 112
Placements à titre de commanditaire et autres		
Immeubles de bureaux représentant des placements à titre de commanditaire	8 756	363
Immeubles de commerce de détail représentant des placements à titre de commanditaire	2 812	108
Actifs de logistique	94	3
Immeubles à usage mixte	2 703	112
Immeubles résidentiels	2 937	130
Biens à bail hypernet	4 508	160
Installations de stockage en libre-service	1 007	38
Résidences pour étudiants	2 605	101
Maisons préfabriquées	2 446	107
Autres immeubles de placement ¹	21 175	973
Total	96 686 \$	4 401 \$

1. Comprend les placements dans des immeubles de bureaux, des immeubles à usage mixte et des résidences pour étudiants qui sont détenus par l'entremise de notre placement direct dans BSREP III, ainsi que d'autres immeubles de placement directement détenus.

ii) *Modèle de la réévaluation des immobilisations corporelles*

Dans nos secteurs Infrastructures et Énergie renouvelable, nous réévaluons nos immobilisations corporelles au moyen de la méthode des flux de trésorerie actualisés; nos biens hôteliers du secteur Immobilier sont évalués au moyen de la méthode du coût de remplacement amorti. Les immobilisations corporelles de notre secteur Capital-investissement sont comptabilisées au coût diminué du cumul de l'amortissement et du cumul des pertes de valeur.

Les actifs assujettis au modèle de la réévaluation sont réévalués chaque année selon une méthode d'évaluation ascendante, qui commence au niveau opérationnel avec des professionnels locaux et qui exige des examens à divers niveaux, y compris par des membres de la haute direction. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées par le biais des autres éléments du résultat global à titre d'écart de réévaluation. Les flux de trésorerie sous-jacents pris en compte dans les modèles des flux de trésorerie actualisés sont assujettis à des examens détaillés dans le cadre du processus de planification des affaires, en vue de vérifier le caractère raisonnable des taux d'actualisation et des autres principales données d'entrée variables ainsi que l'exactitude mathématique des modèles. Les principales données d'entrée sont fréquemment comparées aux rapports de tiers commandés par les entités respectives afin d'apprécier le caractère raisonnable. De plus, les transactions comparables sur le marché sont analysées aux fins de leur prise en compte dans l'évaluation comparative. Des renseignements supplémentaires sur le modèle de la réévaluation et les résultats pour l'exercice considéré sont fournis ci-dessous.

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 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. Ce processus est expliqué plus en détail dans la partie 2 du présent rapport de gestion.

Énergie renouvelable

Les actifs d'énergie renouvelable perpétuels, comme bon nombre de nos centrales hydroélectriques, sont réévalués au moyen de modèles de flux de trésorerie actualisés sur 20 ans faisant appel à une valeur finale qui est déterminée, selon le cas, au moyen du modèle de croissance de Gordon. Pour les actifs à durée d'utilité déterminée, comme les parcs éoliens et solaires, le modèle de flux de trésorerie est fondé sur la durée d'utilité estimative, et la valeur résiduelle de l'actif est utilisée pour représenter la valeur finale. Les principales données d'entrée prises en compte dans les modèles, qui comprennent les prix de détail à terme de l'énergie, les estimations de la production d'énergie, les dépenses d'exploitation et d'investissement, les taux d'imposition, les taux de capitalisation finaux et les taux d'actualisation, sont évaluées actif par actif dans le cadre du processus de préparation et d'examen de l'évaluation ascendante. Les principales données d'entrée ayant une incidence sur les projections des flux de trésorerie sont décrites ci-dessous :

- Pour déterminer les prix de l'énergie futurs estimatifs, nous prenons en considération les prix prévus par contrats en fonction de la proportion de nos produits qui est assujettie à des accords d'achat d'énergie. Les prix à long terme sont établis à partir des facteurs économiques nécessaires pour permettre l'arrivée de nouveaux venus sur les divers marchés de l'énergie où nous exerçons nos activités. Notre vision à long terme est arrimée 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 2026 à 2035 en Amérique du Nord, d'ici 2027 en Colombie et d'ici 2023 en Europe et au Brésil. L'exercice qui marque l'arrivée d'un nouveau venu est considéré comme l'étape charnière où les producteurs doivent 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 coûts croissants de la conformité aux exigences environnementales en Amérique du Nord et en Europe, ainsi que de la hausse globale de la demande en Colombie et au Brésil. Dès que l'exercice marquant l'arrivée du nouveau venu est déterminé, des données provenant de sources du secteur et de nos équipes responsables du développement sont utilisées pour établir le coût tout compris de l'éventail des technologies prévues des nouvelles constructions, et le prix du marché en résultant nécessaire pour permettre son aménagement. En ce qui concerne les entreprises nord-américaines et européennes, nous avons estimé que les prix prévus aux contrats relatifs à nos actifs d'énergie renouvelable seront inférieurs à ceux offerts par les nouveaux parcs éoliens (la source la plus probable d'une nouvelle production renouvelable dans ces régions). Au Brésil et en Colombie, les prix futurs estimatifs de l'électricité 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. Pour les autres prix, appelés prix de détail, nous utilisons une combinaison de données externes et de nos propres estimations pour obtenir les courbes de prix.
- Les prévisions en matière de produits tirés des activités de détail à court terme reposent sur des cours sur quatre ans fournis par des courtiers externes en Amérique du Nord, les prix du gaz sur deux ans en Europe et une combinaison de contrats à court terme et de prix du marché local en Amérique du Sud. Les prix à court terme sont liés par extrapolation linéaire aux perspectives à long terme en ce qui a trait à l'électricité.
- Les prévisions en matière de production d'énergie sont établies en fonction de la production moyenne à long terme pour laquelle nous avons d'importantes données historiques. La production moyenne à long terme pour les centrales hydroélectriques est calculée à partir de rapports techniques de tiers commandés au cours des activités d'acquisition d'actifs et de financement. Ces études sont élaborées à partir de modèles statistiques fondés sur des données historiques sur le débit fluvial amassées sur des décennies. Similairement, la production moyenne à long terme pour les parcs éoliens est calculée selon des études sur les ressources éoliennes réalisées par des tiers avant la construction ou l'acquisition. La production moyenne à long terme des centrales d'énergie solaire est fondée sur des études tierces du niveau d'irradiance menées sur les sites de nos projets au moment de la construction ou de l'acquisition.
- Les prévisions en matière de dépenses d'investissement dépendent de rapports techniques indépendants commandés à des cabinets tiers réputés pendant les processus de placement ou de financement.

Nos taux d'actualisation, qui sont ajustés en fonction du niveau de l'actif et de considérations régionales, sont comparés à ceux utilisés par des évaluateurs tiers pour juger de leur caractère raisonnable.

L'examen de nos modèles inclut également une évaluation des transactions comparables sur le marché et un examen des rapports d'évaluateurs tiers. Nous comparons les multiples du BAIIA et la valeur par MW au niveau de l'actif avec de récentes transactions sur le marché, et au niveau du portefeuille, nous comparons les multiples d'évaluation avec ceux de nos concurrents les plus comparables sur le marché de même que la valeur comptable de nos capitaux propres après réévaluation avec le prix de nos actions sur le marché. Plus particulièrement, nous avons remarqué, dans des revues des transactions sur le marché du nord-est des États-Unis, que les multiples payés pour les actifs indiquent la possibilité que les intervenants du marché partagent notre point de vue à l'égard des prix de l'énergie à la hausse dans la région. Nous confirmons également le caractère raisonnable de nos valeurs au moyen de l'intervention d'un évaluateur tiers qui fournit une opinion sur la méthode d'évaluation et les résultats. Chaque année, nous obtenons un rapport d'évaluation à l'égard d'environ un tiers des actifs, qui présente une opinion sur le caractère raisonnable selon une fourchette de plus ou moins 10 %. Nous comparons nos évaluations à ce rapport, ainsi qu'à d'autres données, pour nous assurer qu'elles se situent dans la fourchette du caractère raisonnable.

En 2019, la juste valeur des immobilisations corporelles de notre secteur Énergie renouvelable a augmenté de 2,2 G\$, en raison principalement de l'avantage de la diminution du coût du capital dans toutes les catégories d'actifs découlant de la baisse des taux d'intérêt et du coût des titres de capitaux propres sur le marché. Les évaluations ont également profité de la poursuite de nos économies de coûts soutenues et de nos activités visant à accroître les produits.

Le tableau suivant présente un sommaire des principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et de nos parcs éoliens et solaires à la fin de 2019 et de 2018.

AUX 31 DÉCEMBRE	Amérique du Nord		Brésil		Colombie		Europe	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Taux d'actualisation								
Production sous contrat	4,6 à 4,9 %	4,8 à 5,6 %	8,2 %	9,0 %	9,0 %	9,6 %	3,5 %	4,0 à 4,3 %
Production sans contrat	6,2 à 6,4 %	6,4 à 7,2 %	9,5 %	10,3 %	10,3 %	10,9 %	5,3 %	5,8 à 6,1 %
Taux de capitalisation final ¹	6,2 à 6,4 %	6,1 à 7,1 %	s.o.	s.o.	9,8 %	10,4 %	s.o.	s.o.
Date de sortie.....	2040	2039	2047	2047	2039	2038	2034	2033

1. Le taux de capitalisation final s'applique seulement aux actifs hydroélectriques en Amérique du Nord et en Colombie.

Le tableau suivant présente l'incidence sur la juste valeur des immobilisations corporelles au sein de notre secteur Énergie renouvelable au 31 décembre 2019 d'une variation de 25 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final, ainsi que d'une variation de 5 % des prix de l'électricité.

AU 31 DÉCEMBRE 2019
(EN MILLIONS)

Variation de 25 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final¹

Amérique du Nord.....	1 305 \$
Colombie.....	260
Brésil.....	80
Europe.....	10

Variation de 5 % des prix de l'électricité

Amérique du Nord.....	1 160
Colombie.....	400
Brésil.....	80
Europe.....	10

1. Le taux de capitalisation final s'applique seulement aux actifs hydroélectriques en Amérique du Nord et en Colombie.

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, plus une durée de renouvellement non récurrent de 30 ans pour la majorité des actifs hydroélectriques. La durée restante moyenne pondérée au 31 décembre 2019, y compris un renouvellement non récurrent de 30 ans pour les actifs hydroélectriques applicables, était de 32 ans (2018 – 29 ans). Par conséquent, aucune valeur finale n'a été attribuée aux actifs hydroélectriques au Brésil.

Contrats d'énergie

Le 31 octobre 2018, nous avons transféré à BEP l'essentiel de notre fonction de commercialisation de l'énergie en Amérique du Nord (auparavant Brookfield Energy Marketing Inc., ou BEMI¹), ainsi que notre contrat d'électricité à long terme en Ontario. BEP reprendra tous les avantages du contrat, dont certains, auparavant, nous revenaient. La valeur des avantages nets transférés à BEP a été payée au moyen d'une réduction de la contrepartie que nous avons versée à BEP pour le contrat de New York que nous continuons de détenir. En vertu du contrat de New York, nous devons acheter à un prix fixe l'électricité que BEP génère par l'intermédiaire de certains de ses actifs de New York. Selon la production moyenne à long terme, nous achetons approximativement 3 632 GWh d'électricité chaque année. Le prix fixe que BAM doit payer à BEP diminuera graduellement, au fil du temps, de 3 \$ par MWh de 2021 à 2025 et de 5 \$ par MWh en 2026, ce qui représente une réduction d'environ 20 \$ le MWh d'ici 2026, laquelle se poursuivra jusqu'à l'expiration du contrat en 2046.

En raison du transfert décrit ci-dessus, le contrat d'électricité de New York est le seul contrat d'électricité qui subsiste entre BAM et BEP. Le contrat est évalué chaque année en fonction des courbes de prix au 31 décembre en tenant compte des taux d'actualisation révisés, au besoin. Au 31 décembre 2019, le contrat a été évalué au moyen du prix de l'électricité à terme moyen pondéré, qui est estimé à environ 63 \$ par MWh pour les années 1 à 10, et à 142 \$ par MWh pour les années 11 à 20, selon un taux d'actualisation d'environ 6,7 %.

1. Se reporter à la définition présentée dans le glossaire qui commence à la page 125.

Infrastructures

Nos actifs d'infrastructures, réévalués au moyen des modèles de flux de trésorerie actualisés, sont généralement assujettis à des cadres contractuels et réglementaires qui sont à la base des flux de trésorerie. Nous tenons également compte des avantages découlant des projets d'aménagement pour les actifs existants dans la mesure où ils sont considérés comme faisables, généralement par des parties externes, et où les approbations nécessaires ont été reçues. Toutefois, nous ne pouvons pas tenir compte des avantages découlant des projets d'aménagement au sein de notre entreprise si ceux-ci ne sont pas considérés comme des améliorations à des immobilisations corporelles existantes.

Les modèles de flux de trésorerie sous-jacents permettant le processus de réévaluation incluent un certain nombre de données d'entrée et de variables différentes, et les risques sont atténués par des contrôles incorporés au processus de préparation et d'examen de l'évaluation ascendante. Les données d'entrée font l'objet d'un examen qualitatif et quantitatif et l'exactitude mécanique est évaluée par des professionnels des finances et des placements compétents. Lorsqu'elles sont terminées, l'équipe de gestion du portefeuille présente les évaluations au chef de la direction, au chef de l'exploitation et au chef des finances du secteur Infrastructures aux fins d'approbation.

Dans le cadre de notre processus, nous analysons des transactions sur le marché comparables que nous pouvons prendre en considération afin de procéder à l'évaluation comparative de notre analyse. Les mesures comme les multiples du BAIIA implicites pour l'exercice considéré ou les exercices à venir sont passées en revue par rapport aux transactions sur le marché afin d'évaluer le caractère approprié de nos évaluations. Au niveau du secteur, nous évaluons aussi si les données utilisées par les modèles sont uniformes d'une catégorie d'actifs à l'autre et d'un emplacement à l'autre, le cas échéant, ou si les différences pour un actif précis sont justifiables compte tenu des transactions dans une catégorie d'actifs ou sur un marché.

Nous obtenons des évaluations de tiers à l'égard des actifs qui sont détenus par l'intermédiaire de fonds privés tous les trois ans. Ces évaluations ne sont pas utilisées directement dans les états financiers, mais plutôt pour confirmer que les hypothèses de la direction visant à déterminer la juste valeur se situent dans une fourchette raisonnable.

Globalement, la valeur des actifs évalués est plus élevée que la valeur comptable parce qu'une portion importante des actifs de nos activités liées au secteur Infrastructures, telles que les concessions de services publics, sont classés à titre d'immobilisations incorporelles. Ces immobilisations incorporelles sont comptabilisées au coût amorti, font l'objet de tests de dépréciation et sont amorties sur leur durée d'utilité. Par ailleurs, nous avons conclu des contrats à l'égard de projets de croissance au sein de nos entreprises qui ne peuvent être inclus dans la juste valeur selon les normes IFRS, à moins qu'ils ne se rapportent à des améliorations apportées à des immobilisations corporelles existantes.

Dans notre secteur Infrastructures, nous avons présenté des profits sur évaluation de 715 M\$ en 2019. L'augmentation tient principalement aux profits liés à la réévaluation qui reflètent l'augmentation des flux de trésorerie et le solide rendement sous-jacent d'un certain nombre d'entreprises.

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

AUX 31 DÉCEMBRE	Services publics		Transport		Énergie		Infrastructures de données	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Taux d'actualisation	7 à 14 %	7 à 14 %	9 à 14 %	10 à 13 %	12 à 15 %	12 à 15 %	13 à 15 %	13 à 15 %
Multiples de capitalisation								
finaux	8 x à 21 x	8 x à 22 x	9 x à 14 x	9 x à 14 x	10 x à 17 x	10 x à 14 x	11 x à 17 x	10 x à 11 x
Horizon de placement/date d'évaluation finale (en années)	10 à 20	10 à 20	10 à 20	10 à 20	5 à 10	10	10 à 11	10

Immobilier

Les justes valeurs de nos biens hôteliers, principalement les centres hôteliers et de villégiature, sont évaluées chaque année au moyen de la méthode axée sur le coût de remplacement amorti, qui tient compte de l'âge, de la condition physique et des coûts de construction de ces biens. Les justes valeurs des biens hôteliers font aussi l'objet d'un examen en ce qui a trait à la valeur d'entreprise de chacun des actifs, qui est déterminée au moyen d'un modèle de flux de trésorerie actualisés. Ces évaluations sont habituellement préparées par des professionnels de l'évaluation externes à partir de renseignements fournis par la direction de la division opérationnelle. Les estimations de la juste valeur des biens hôteliers représentent la juste valeur estimative des immobilisations corporelles de l'entreprise hôtelière uniquement et ne comprend aucune immobilisation incorporelle connexe, par exemple.

La réévaluation de nos immobilisations corporelles du secteur Immobilier a donné lieu à une hausse de 323 M\$ de la juste valeur de nos actifs hôteliers. Cette hausse était attribuable à des améliorations réalisées au cours de l'exercice, qui ont amélioré la condition physique et le coût de remplacement des biens.

iii) Ressources durables

La juste valeur du bois sur pied et des actifs agricoles se fonde sur les estimations et les hypothèses 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.

iv) Instruments financiers

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. 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 actifs et les passifs financiers peuvent être classés dans les niveaux 1, 2, ou 3 de la hiérarchie des justes valeurs. Se reporter à la note 6, Juste valeur des instruments financiers, des états financiers consolidés pour obtenir plus d'information.

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.

v) Stocks

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

vi) 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 valeurs recouvrables liées 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 le degré d'avancement au titre des contrats de construction. Les placements mis en équivalence, qui sont traités selon les mêmes méthodes comptables que celles appliquées à nos activités consolidées, comprennent des montants comptabilisés à la juste valeur et des montants comptabilisés au coût amorti ou au coût, selon la nature des actifs sous-jacents.

Jugements comptables

La direction doit formuler des jugements critiques lorsqu'elle applique ses méthodes comptables. Les jugements énumérés ci-dessous sont ceux qui ont l'incidence la plus importante sur les états financiers consolidés.

i) 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 qu'elle exerce 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 de personnes contrôlée. Se reporter à la partie 2 de ce rapport de gestion pour obtenir de l'information additionnelle.

ii) 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.

iii) 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, les volumes, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation futurs. Le jugement est aussi exercé afin de déterminer les prix futurs de l'électricité, en tenant compte de cours fournis par des courtiers pour les exercices durant lesquels il existe un marché liquide et, pour les exercices ultérieurs, de notre meilleure estimation des prix de l'électricité provenant de sources renouvelables qui permettraient à de nouveaux venus de faire leur entrée sur le marché.

iv) Identification des obligations de prestation aux fins de la comptabilisation des produits

La direction est tenue d'identifier les obligations de prestation liées aux contrats conclus avec des clients au moment de la passation de chaque contrat. IFRS 15, la norme sur la comptabilisation des produits actuellement en vigueur, exige que le prix de transaction prévu dans un contrat soit affecté à chaque obligation de prestation distincte lorsque l'obligation de prestation est remplie ou à mesure qu'elle est remplie. L'exercice du jugement est nécessaire pour évaluer le profil de livraison du produit ou du service afin de déterminer si les produits des activités ordinaires doivent être comptabilisés à un moment précis ou progressivement. Pour certains contrats de services comptabilisés progressivement, l'exercice du jugement est requis pour déterminer si le montant des produits des activités ordinaires tirés d'une contrepartie variable, comme les incitatifs, les réclamations et les variations découlant des modifications de contrats, a atteint le seuil de probabilité exigé pour être comptabilisé.

En outre, la direction a recours au jugement afin de déterminer si les contrats pour la vente de produits et de services comportent des obligations de prestation distinctes qui devraient être comptabilisées séparément ou comme une seule et même obligation de prestation. Les biens et les services sont considérés comme distincts si 1) un client peut tirer parti du bien ou du service pris isolément ou en le combinant avec d'autres ressources aisément disponibles et si 2) la promesse de l'entité de fournir le bien ou le service au client peut être identifiée séparément des autres promesses contenues dans le contrat.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les méthodes de comptabilisation des produits des activités ordinaires dans l'ensemble de nos secteurs opérationnels, se reporter à la note 2b) des états financiers consolidés.

v) Transaction 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 normes 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 normes IFRS et des prises de position d'autres organismes de normalisation. La méthode utilisée par la société consiste à inscrire les actifs et les passifs comptabilisés 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.

vi) 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 coûts directs futurs liés aux unités génératrices de trésorerie, 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.

vii) 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.

viii) 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.

ix) 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.

Données financières consolidées

Nous présentons nos résultats financiers selon les normes IFRS, tandis qu'un grand nombre de nos pairs présentent leur information financière selon les PCGR des États-Unis. Ces PCGR sont cohérents avec les normes IFRS à plusieurs égards, mais en ce qui concerne les sociétés de gestion d'actifs et de placement, il existe une différence importante entre les normes IFRS et les PCGR des États-Unis. En vertu des normes IFRS, les sociétés de placement peuvent comptabiliser leurs placements à la juste valeur et les présenter sous la forme d'un poste au bilan, sur une base nette, mais la société mère d'une société de placement ne peut adopter cette méthode de comptabilisation et doit déterminer si elle exerce un contrôle sur chaque placement sous-jacent. Pour nos pairs qui présentent leur information en vertu des PCGR des États-Unis, les sociétés de placement peuvent appliquer le même traitement comptable qu'en vertu des normes IFRS, mais la société mère d'une société de placement adoptera la même méthode de présentation que sa filiale. Par conséquent, un placement pourrait être entièrement consolidé en vertu des normes IFRS, mais présenté sur une base nette dans un poste distinct en vertu des PCGR.

Les normes IFRS prescrivent l'utilisation d'un modèle fondé sur le contrôle pour déterminer si la consolidation est requise. Par conséquent, nous sommes considérés comme exerçant le contrôle sur un placement si nous 1) exerçons le pouvoir sur l'entité émettrice, 2) sommes exposés à des rendements variables en raison de nos liens avec l'entité émettrice et 3) avons la capacité d'exercer notre pouvoir de manière à influencer sur le montant des rendements obtenus. Nos conclusions liées à la consolidation peuvent différer de celles de certains de nos pairs qui présentent leurs informations financières selon les PCGR des États-Unis, puisqu'ils doivent déterminer les exigences en matière de consolidation en fonction d'un modèle fondé sur les blocs de droits de vote ou un modèle fondé sur les droits variables, selon les circonstances.

DÉCLARATIONS DE LA DIRECTION ET CONTRÔLES INTERNES

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 au 31 décembre 2019. 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 2019. Veuillez vous reporter à la rubrique « Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière ». Au cours du trimestre ou de l'exercice clos le 31 décembre 2019, 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 significative 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 2019. 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 2019, car ils fournissaient l'assurance raisonnable que l'information significative 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 2c de l'article 5:25c de la Financial Supervision Act des Pays-Bas (la « Loi des Pays-Bas »), les membres du comité de direction (Corporate Executive Board) (au sens défini par la Loi des Pays-Bas) confirment qu'à leur connaissance :

- les états financiers consolidés accompagnés du 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 dans son 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 2019, 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, y compris des entités consolidées et des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, 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 ententes de gestion ou de partenariat, les honoraires de gestion de base, les honoraires en fonction du 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.

Aucune transaction entre parties liées importante n'a été effectuée au cours des exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018.

PARTIE 6 – CONTEXTE COMMERCIAL ET RISQUES

Aux fins de la Partie 6 de ce rapport, les références à la « société », « nous » ou « notre » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., ses entités consolidées et Oaktree.

Cette section présente une analyse de certains aspects du contexte commercial et des risques qui pourraient avoir une incidence négative significative sur nos activités, notre performance, notre situation financière, nos résultats d'exploitation, nos flux de trésorerie et la valeur de nos titres. D'autres risques et incertitudes non connus auparavant de la société ou considérés actuellement comme non significatifs peuvent également avoir une incidence sur nos activités et nos résultats financiers.

a) Volatilité du cours de nos actions de catégorie A

Le cours de nos actions de catégorie A est soumis à la volatilité provoquée par les conditions des marchés et d'autres facteurs 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 d'exploitation et de notre situation financière; ii) la modification réelle ou éventuelle de la réglementation gouvernementale, de règles ou de règlements applicables à nos activités; iii) des annonces significatives faites par nous-mêmes, nos sociétés liées ou nos concurrents; iv) l'état général des marchés des valeurs mobilières; v) des conditions du marché et des événements touchant précisément les secteurs dans lesquels nous exerçons nos activités; vi) des changements et de l'évolution de la conjoncture économique, politique ou sociale, y compris ceux liés à la récente épidémie du coronavirus (appelée COVID-19); vii) des variations de la valeur de nos placements (y compris du cours de nos sociétés de personnes cotées et de nos autres sociétés liées cotées en bourse) ou des modifications du montant des distributions, des dividendes ou des intérêts versés en vertu de ces placements; viii) des différences entre nos résultats financiers et d'exploitation réels et ceux prévus par les investisseurs et les analystes; ix) des changements dans les recommandations ou les projections de bénéfices formulées par les analystes; x) des variations dans l'intérêt manifesté par les analystes pour le suivi de la Société et de ses sociétés liées cotées; xi) l'importance et la liquidité du marché pour la négociation de nos actions de catégorie A; xii) l'effet dilutif de l'émission d'actions additionnelles; xiii) la perception qu'ont les investisseurs de nos activités et des secteurs dans lesquels nous les exerçons; xiv) les restrictions en matière de placements; xv) notre politique de dividendes; xvi) le départ de cadres dirigeants principaux; xvii) la vente d'actions de catégorie A par des membres de la haute direction ou d'importants actionnaires; et xviii) la concrétisation d'un autre risque décrit dans cette rubrique.

b) Réputation

Des gestes ou comportements qui ont une incidence négative sur la perception qu'ont les investisseurs ou les parties prenantes envers nous pourraient avoir des répercussions néfastes sur notre capacité à attirer et/ou à conserver les capitaux des investisseurs et à générer des honoraires.

La croissance de nos activités de gestion d'actifs s'appuie sur la collecte de fonds continue pour divers produits de placement public et privé ainsi que sur la conservation des capitaux provenant d'investisseurs tiers. Nous dépendons de nos relations d'affaires et de notre réputation mondiale 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 profiter des occasions de placement pour nous et pour les entités à la fois ouvertes et fermées que nous gérons. Nos relations d'affaires et notre réputation pourraient subir l'influence défavorable de plusieurs facteurs, notamment un faible rendement, des conflits d'intérêts, réels, potentiels ou perçus, l'inconduite ou la présumée inconduite de certains de nos employés, des rumeurs ou des insinuations ou la mise en œuvre non réussie ou inefficace de nouvelles stratégies de placement. Si nous ne sommes pas en mesure de continuer à mobiliser et à conserver des capitaux de tiers investisseurs, soit de façon privée, dans le public ou les deux, ou que nous ne pouvons pas profiter des occasions de placement, une baisse significative 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 entités de placement sous gestion, ce qui nuirait à notre capacité à réunir de nouveaux capitaux. Les investisseurs pourraient préférer ne pas investir dans des entités gérées actuelles et futures et pourraient retirer les sommes déjà investies dans nos entités gérées à la suite du faible rendement obtenu par celles-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.

En tant que gestionnaire d'actifs alternatifs à l'échelle mondiale ayant diverses lignes d'activité et divers produits de placement, dont certains mandats se recoupent, nous pouvons être soumis à un certain nombre de conflits d'intérêts réels, potentiels ou perçus plus importants que ceux auxquels nous serions autrement soumis si nous n'avions qu'une seule gamme d'activités ou un seul produit de placement. Ces conflits pourraient être exacerbés pour un gestionnaire d'actifs ayant diverses sources de capitaux à sa disposition pour profiter d'occasions de placement, y compris les capitaux d'investisseurs et ceux de la Société. En outre, les membres de la haute direction de la Société et de ses sociétés liées ont leur propre capital investi dans les actions de catégorie A, directement et indirectement, et peuvent être exposés à des risques financiers à l'égard de leurs propres placements, ce qui pourrait entraîner des conflits si ces placements sont semblables à ceux effectués par la Société ou au nom d'investisseurs au sein d'entités gérées par la Société.

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 d'intérêts 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.

Pour un gestionnaire d'actifs comme nous, 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. Les conflits auxquels sont soumis les gestionnaires d'actifs font l'objet d'examen réglementaires plus nombreux sur les marchés où nous exerçons des activités, en particulier aux États-Unis. De tels examens peuvent donner lieu à des amendes, à des pénalités et à d'autres répercussions négatives. Un examen réglementaire minutieux ou des litiges liés aux conflits d'intérêts pourraient avoir un effet défavorable significatif sur notre réputation, nos activités, notre situation financière ou nos résultats d'exploitation de différentes façons, y compris l'incapacité de capitaliser suffisamment nos entités gérées existantes ou d'en mobiliser d'autres, notamment des fonds privés, et une réticence des contreparties à faire affaire avec nous. Pour obtenir des renseignements sur les conflits d'intérêts entre les différentes entreprises de notre secteur de gestion d'actifs exerçant leurs activités de part et d'autre d'une barrière à l'accès à l'information, se reporter à la rubrique v) des présentes.

L'inconduite ou la présumée inconduite de notre personnel ou du personnel des sociétés de portefeuille dans lesquelles nos entités gérées et nous-mêmes investissons pourraient avoir des répercussions négatives sur notre réputation, y compris les inconduites commises dans le passé avant que nous investissions. Les risques associés aux inconduites liées à nos sociétés de portefeuille sont augmentés dans les cas où nous ne détenons pas le contrôle de droit, que nous n'exerçons pas une influence notable sur une société de portefeuille en particulier ou que nous ne participons pas d'une autre façon à la gestion active d'une société de portefeuille. Dans ces situations, étant donné notre participation et notre affiliation auprès de la société de portefeuille, notre réputation pourrait tout de même être entachée en raison de l'association. En outre, même lorsque nous détenons le contrôle d'une société de portefeuille, s'il s'agit d'une société de portefeuille nouvellement acquise que nous sommes en train d'intégrer, nous pourrions encourir des risques liés à la réputation en raison d'une inconduite actuelle ou commise dans le passé ou d'une présumée inconduite de cette société de portefeuille pendant une période. Dans la mesure où notre capital placé dans des marchés émergents et des sociétés en difficulté augmente, nous pourrions également 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, ou si une infraction à la sécurité entraînait la divulgation de ces informations par inadvertance, 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 et les infractions à la sécurité commises par les employés, et les précautions que nous prenons à cet égard peuvent ne pas être efficaces.

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.

En plus d'avoir une incidence sur notre capacité de mobiliser et de conserver des capitaux de tiers investisseurs, ainsi que de profiter des occasions de placement, certains des risques identifiés aux présentes et pouvant avoir une incidence défavorable sur notre réputation pourraient, dans des cas extrêmes, entraîner notre révocation à titre de commandité ou encore le devancement de la date de liquidation des fonds privés que nous gérons. Les accords qui régissent nos fonds privés prévoient que, sous réserve de certaines conditions (qui pourraient, plus particulièrement dans le cas de notre révocation à titre de commandité, comprendre des décisions juridiques définitives au fond de la cause en question), des tiers investisseurs dans ces fonds auront le droit de révoquer notre titre de commandité ou de devancer la date de liquidation du fonds. En outre, à tout moment, les investisseurs peuvent choisir de résilier un fonds et d'en devancer la date de liquidation advenant un vote à cet effet d'une majorité qualifiée d'investisseurs dans ce fonds. Une importante répercussion négative sur notre réputation pourrait accroître la probabilité que les investisseurs cherchent à résilier un fonds privé. Cette répercussion serait aggravée si, comme c'est souvent le cas, un investisseur investit dans plus d'un fonds. Si un tel événement devait se produire, cela se traduirait par une réduction des honoraires gagnés au titre de ce fonds, en particulier si nous sommes incapables de maximiser la valeur des placements du fonds au cours du processus de liquidation ou dans le cas du déclenchement d'une « récupération » des honoraires que nous aurions déjà perçus à titre de commandité.

c) Gestion d'actifs

La croissance des capitaux générant des honoraires pourrait subir l'incidence défavorable d'efforts insuffisants à l'égard du développement de produits ou du marketing. En outre, le rendement des investissements pourrait être moins élevé que le rendement cible en raison d'une attribution inappropriée du capital ou d'une gestion inefficace des placements.

Notre entreprise de gestion d'actifs dépend de notre capacité à mobiliser des capitaux auprès de tiers, à investir ces capitaux efficacement et à générer les rendements ciblés sur nos placements.

Notre capacité à mobiliser des capitaux auprès de tiers dépend pour sa part de plusieurs facteurs, dont plusieurs échappent à notre contrôle, notamment la conjoncture générale ainsi que le nombre d'autres fonds de placement de nos concurrents mobilisant des capitaux en même temps que les nôtres. Les investisseurs pourraient réduire (voire même éliminer) leurs investissements dans des placements alternatifs, y compris dans les fonds privés à capital fixe. Les investisseurs devant maintenir des positions dans certaines catégories d'actifs précises au sein de leur portefeuille pourraient devoir réduire leurs investissements dans des placements alternatifs, particulièrement lors des périodes où d'autres catégories d'actifs comme les titres cotés en bourse perdent de la valeur. De plus, les investisseurs pourraient préférer avoir recours à leurs propres professionnels en placement et effectuer des placements directs et, par conséquent, ils deviendraient des concurrents et ne seraient plus des clients et/ou n'effectueraient plus de nouveaux engagements de capital.

La concurrence d'autres gestionnaires d'actifs dans la mobilisation de capitaux publics et privés est forte et elle est fondée sur divers facteurs, entre autres, le rendement des placements, la qualité du service fourni aux investisseurs, la qualité et la disponibilité des produits de placement, les efforts à l'égard du marketing, les liquidités et la volonté des investisseurs d'investir et la réputation. 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. Nos investisseurs et investisseurs potentiels évaluent continuellement notre performance en matière de placement, et notre capacité de mobiliser des capitaux pour les fonds existants et futurs dépend de la performance relative et absolue de nos fonds. Si la faiblesse des rendements de nos placements ou des modifications apportées aux mandats de placement 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 fonds privés, et il n'existe aucune garantie que nous pourrions trouver de nouveaux investisseurs. En outre, à mesure que la compétition et la désintermédiation dans le secteur de la gestion d'actifs s'accroissent, nous pourrions subir des pressions en vue de réduire ou de modifier nos honoraires de gestion, y compris les honoraires de gestion de base, et/ou l'intéressement aux plus-values, ou de modifier d'autres modalités régissant notre structure actuelle d'honoraires de gestion d'actifs, afin d'attirer et de retenir des investisseurs.

La réussite de la mise en œuvre de notre stratégie 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.

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 attractifs afin de soutenir notre croissance en temps opportun. Lorsque nous cherchons à obtenir des occasions de placement et des rendements, nous et nos entités gérées sommes confrontés à la concurrence d'autres gestionnaires de placements et investisseurs à l'échelle mondiale. Chacune de nos entreprises est soumise à la concurrence à des degrés divers et nos concurrents peuvent avoir certains avantages concurrentiels sur nous dans leur recherche d'occasions de placement. 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, un coût du capital moindre ou un taux d'imposition effectif inférieur (ou l'absence d'un tel taux), 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, dont certains peuvent détenir des activités synergiques leur permettant d'envisager d'offrir un prix plus élevé que celui que nous pouvons raisonnablement offrir de notre côté. Bien que nous tentions de faire face aux pressions concurrentielles en tirant parti de nos forces en matière de gestion d'actifs et de nos capacités d'exploitation, et que nous livrions concurrence sur d'autres aspects que les prix, rien ne garantit que ces mesures seront fructueuses et que nous n'aurons pas de la difficulté à saisir des occasions de placement, surtout celles offertes par le truchement de ventes aux enchères ou d'autres processus concurrentiels. Si nous ne sommes pas en mesure de mobiliser des capitaux auprès de tiers investisseurs, de les conserver et de les affecter à des placements avec succès, nous pourrions être dans l'incapacité de toucher des honoraires de gestion, un intéressement aux plus-values ou des frais transactionnels, ce qui entraînerait une baisse significative de nos produits et de nos flux de trésorerie et nuirait à notre situation financière.

Notre approche d'investissement consiste donc souvent 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. Ce style d'investissement comporte des risques inhérents dès lors que les placements sont effectués sur des marchés ou dans des secteurs d'activité qui font l'objet de perturbations. 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, que nous sous-estimions les coûts nécessaires pour qu'une acquisition réponde aux normes établies dans le marché visé, que nous soyons exposés à des risques et à des coûts imprévus liés à nos placements, y compris les risques découlant des technologies substitués qui pourraient réduire ou éliminer l'avantage concurrentiel de nos activités dans un secteur précis, et/ou que nous soyons incapables d'intégrer rapidement et efficacement de nouvelles acquisitions à nos activités existantes ou de liquider le placement selon des conditions favorables. De plus, des passifs peuvent exister que nous ou nos entités gérées 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 entités gérées pourrions ne pas avoir droit à un nombre suffisant de recours, le cas échéant, contre les contreparties contractuelles d'une acquisition.

Nous cherchons habituellement 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.

Nous effectuons parfois des placements dans des sociétés que nous ne contrôlons pas, et ces placements sont assujettis au risque que les sociétés dans lesquelles nous investissons prennent des décisions d'affaires, financières ou de gestion avec lesquelles nous ne sommes pas d'accord, ou encore que la majorité des parties prenantes ou de la direction de ces sociétés prennent des risques ou agissent d'une autre façon ne servant pas nos intérêts.

Certains de nos placements peuvent être concentrés dans certains types d'actifs ou de régions géographiques, ce qui pourrait exacerber tout rendement négatif d'une ou de plusieurs de nos entités gérées dans la mesure où ces placements sont concentrés dans des actifs ou des régions aux prises avec des perturbations des marchés. En outre, certains de nos fonds détiennent des titres cotés en bourse dont le cours est volatile et fluctuera probablement en raison de divers facteurs indépendants de notre volonté, notamment des variations réelles ou prévues de la rentabilité des émetteurs de ces titres, la conjoncture économique, sociale ou politique, des modifications des conditions sectorielles, des changements des règlements de gouvernance, l'inflation, l'état général des marchés des valeurs mobilières et d'autres événements significatifs.

Certains de nos concurrents pourraient avoir plus de succès que nous en ce qui concerne la conception et la mise en œuvre de nouvelles technologies ou de technologies de remplacement qui ont une incidence sur la demande à l'égard des sociétés ou des actifs que nous détenons et exploitons, ou sur leur utilisation. Ces pressions pourraient faire diminuer le rendement des placements et avoir une incidence négative sur l'ensemble de nos résultats d'exploitation, nos flux de trésorerie et notre situation financière.

Pour une entreprise nouvellement acquise, l'obtention de résultats non conformes aux attentes pourrait avoir un effet défavorable significatif 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.

Si l'un de nos placements gérés obtient de mauvais résultats ou est soumis à des périodes de volatilité prolongées, ou que nous sommes dans l'impossibilité d'investir des capitaux efficacement, nos produits tirés des services tarifés, notre trésorerie disponible aux fins de distribution et/ou notre intéressement aux plus-values pourraient diminuer. De plus, nous pourrions subir des pertes sur notre capital investi dans nos entités gérées. Par conséquent, nos rendements prévus sur ces placements pourraient être inférieurs à ceux que nous avons supposés dans notre prévision de la valeur de notre entreprise.

d) Lois, règles et règlements

Nous sommes assujettis à plusieurs lois, règles et exigences réglementaires qui pourraient avoir une incidence sur notre entreprise, notamment en entraînant des pénalités financières ou une perte d'activités ou en nuisant à notre réputation en cas de non-conformité.

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, nos sociétés liées cotées en bourse ou les entités que nous gérons de nous conformer à ces lois, règles et règlements ou 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 des obligations relatives à la conformité réglementaire importantes et croissantes; 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. Le secteur des services financiers a fait l'objet d'un contrôle accru et la SEC a mis l'accent sur les gestionnaires d'actifs lors de récentes mesures coercitives. Des enquêtes réglementaires ou des mesures coercitives par nos organismes de réglementation pourraient avoir une incidence défavorable significative sur nos activités ou notre réputation. En outre, de nouvelles mesures législatives et une réglementation accrue pourraient entraîner une hausse des coûts liés à la conformité et avoir une incidence significative sur notre manière de mener nos activités, et pourraient également nuire à notre rentabilité. Bien que le gouvernement dans certains territoires pourrait avoir proposé une déréglementation, il est difficile de prédire le moment et l'incidence de cette déréglementation, et nous pourrions ne pas tirer d'avantages significatifs de ces modifications.

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, l'Australie et Hong Kong. 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 règles et règlements additionnels. Ces règles et règlements peuvent avoir des répercussions sur notre façon de présenter nos entités gérées 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 entités gérées 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.

Notre entreprise de courtiers est réglementée par la SEC, les diverses commissions provinciales des valeurs mobilières du Canada ainsi que des organismes d'autoréglementation. 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 certaines de nos entités gérées 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 significative l'étendue de nos activités ou de nos plans et des types d'acquisitions 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.

Nous sommes assujettis à des exigences additionnelles en matière de réglementation et de conformité, ou pourrions le devenir, à mesure que nous élargissons notre offre et notre plateforme d'investissement, ce qui entraînera probablement des coûts additionnels sur les plans juridique et de la conformité, ainsi qu'à des exigences opérationnelles additionnelles qui pourraient également entraîner une hausse des coûts.

Dans le cadre de nos activités, qui consistent principalement à acquérir et à développer des biens immobiliers, des actifs axés sur l'énergie renouvelable, des infrastructures et des 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 coûts 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.

e) 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. 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 significative 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 la poursuite 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, la *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers du Canada* et la Clean Company Act du Brésil. 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 nous 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 entités gérées 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, en particulier lorsque nous effectuons un contrôle diligent dans le cadre des acquisitions; 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 significativement plus 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. De plus, lorsque nous acquérons des actifs en difficulté, la qualité de l'information financière de l'actif visé peut nuire à la détection des irrégularités.

f) Risque de change et autres risques financiers

Les fluctuations des taux de change pourraient avoir une incidence défavorable sur notre risque de change global, et les stratégies de couverture pourraient ne pas être efficaces.

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. Par conséquent, nous sommes exposés au risque de change en raison des fluctuations possibles des taux de change entre ces 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 significative sur nos résultats d'exploitation et sur notre situation financière. En outre, 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 peut donc être plus 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. De plus, les dérivés auxquels nous avons recours 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 coûts 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.

g) Placements temporaires

Nous pourrions être incapables d'effectuer la syndication, la délégation ou le transfert des engagements financiers conclus afin de soutenir notre entreprise de gestion d'actifs.

Nous concluons fréquemment des ententes en vertu desquelles nous nous engageons à acquérir des actifs ou des titres afin de soutenir notre entreprise de gestion d'actifs dans la perspective que notre engagement soit temporaire. Par exemple, nous pouvons acquérir un actif intéressant pour une entité gérée en particulier, pour laquelle nous mobilisons des capitaux, et l'entreposer le temps de la collecte de fonds avant de le transférer à l'entité gérée à laquelle il était destiné. Autre exemple, pour une acquisition en particulier, nous pouvons engager des capitaux dans le cadre d'un consortium avec certaines de nos entités gérées en prévoyant qu'une partie ou la totalité de notre propre engagement sera effectuée par syndication ou déléguée à d'autres investisseurs avant, pendant ou après la date de clôture prévue de la transaction. Dans tous ces cas, il est prévu que notre soutien en soit un de nature temporaire et nous participons à cette activité afin de stimuler davantage la croissance et le perfectionnement de notre entreprise de gestion d'actifs. En tirant parti de la situation financière de la Société pour effectuer des placements temporaires, nous pouvons saisir des occasions d'investissement avant même d'obtenir tout le financement par capitaux propres de tiers que nous visons, et ces occasions pourraient ne pas être disponibles sans la participation en titres de capitaux propres initiale de la Société.

Même si, souvent, notre intention à l'égard de ces ententes est que la participation directe de la Société soit de nature temporaire, nous pourrions être incapables d'effectuer la syndication, la délégation ou le transfert de notre participation tel que nous en avons l'intention, et par conséquent devoir assumer ou conserver la propriété d'un actif sur une longue période. Cette situation pourrait donner lieu à une augmentation du montant de notre propre capital investi dans certains actifs et avoir une incidence défavorable sur nos liquidités, ce qui réduirait notre capacité à effectuer d'autres acquisitions ou à respecter d'autres engagements financiers.

h) Taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêt pourrait faire augmenter nos charges d'intérêts et nuire à notre performance financière.

Un certain nombre de nos actifs de longue durée sont sensibles aux taux d'intérêt. L'augmentation des taux d'intérêt, toutes choses égales d'ailleurs, fera diminuer la valeur de l'actif en réduisant la valeur actualisée des flux de trésorerie qui devraient être générés par un tel actif. Lorsque la valeur d'un actif diminue en raison d'une hausse des taux d'intérêt, certaines clauses restrictives financières et autres clauses restrictives aux termes d'accords de crédit régissant les actifs pourraient être en défaut, et ce, même si nous avons respecté et continuons de respecter toutes nos obligations de paiement connexes. Un tel manquement pourrait nuire à notre performance financière et à nos résultats d'exploitation.

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 demeurent actuellement à des niveaux faibles dans de nombreux territoires où nous exerçons nos activités. 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.

La Financial Conduct Authority du Royaume-Uni a annoncé qu'elle cesserait de contraindre les banques à participer à la fixation du LIBOR après 2021. Le LIBOR est largement utilisé comme taux de référence dans le monde pour les instruments financiers dérivés, les obligations et autres instruments à taux variable. Ce changement d'administration du LIBOR, et toute autre réforme des taux d'intérêt de référence, pourrait entraîner des risques et des défis pour nous, pour les entités que nous gérons et pour nos sociétés de portefeuille. Par exemple, le retrait progressif des taux LIBOR pourrait avoir une incidence sur les transactions d'instruments financiers dérivés de gré à gré, y compris la modification potentielle des prix des contrats. Par ailleurs, l'abandon ou la modification des taux d'intérêt de référence pourrait nécessiter l'apport d'ajustements aux ententes auxquelles nous et d'autres intervenants du marché sommes parties, ainsi qu'aux systèmes et processus connexes. Cela pourrait causer de l'incertitude sur les marchés jusqu'à ce qu'un nouveau taux de référence soit établi et donner lieu à une augmentation potentielle des coûts conformément à ces ententes.

i) Risques financiers et de liquidité

Nous pourrions ne pas disposer de trésorerie suffisante pour répondre à nos obligations financières à leur échéance ou pour nous permettre de saisir les occasions de placement lorsqu'elles se présentent.

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. Par conséquent, nous sommes assujéti 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 d'autres 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 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 notre dette, les modalités du refinancement pourraient ne pas être aussi avantageuses que les modalités initiales de cette dette. 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 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 d'endettement, 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 actifs corporels et des titres qui peuvent être difficiles à vendre, particulièrement si les conditions des marchés sont médiocres. En outre, dans le cadre de notre stratégie de placement, des personnes qui nous représentent pourraient siéger au conseil d'administration de sociétés de portefeuille cotées, ce qui pourrait restreindre notre capacité à effectuer des ventes au cours de certaines périodes. 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 de la conjoncture économique 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'un intéressement aux plus-values et d'honoraires liés au rendement.

Dans le cours normal des activités, nous concluons des ententes de financement en vertu desquelles nous pourrions être tenus de fournir les fonds requis. De plus, à l'occasion, nous pouvons garantir 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.

j) Capital humain

La préservation inadéquate de notre culture ou la gestion inefficace du capital humain pourrait avoir une incidence négative sur nos activités de gestion d'actifs et notre performance financière.

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. Notre équipe de haute direction contribue fortement à notre succès et supervise l'exécution de notre stratégie de valorisation. 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 capacité à retenir et à motiver notre équipe de direction, à attirer des gens compétents pour remplacer les membres de notre équipe de direction qui quittent la société ou à attirer de nouveaux professionnels en placement à mesure que notre entreprise croît 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. Dans tous nos marchés, nous rivalisons vivement avec d'autres sociétés pour attirer et maintenir en poste des employés qualifiés.

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. 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 entités gérées 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 entités gérées 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 sous gestion ou des occasions de placement. Par conséquent, la perte des services d'un professionnel clé 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.

De plus, le départ de certaines personnes pourrait déclencher certaines dispositions relatives aux personnes clés dans la documentation régissant certains de nos fonds privés, ce qui permettrait aux commanditaires de ces fonds de suspendre les périodes d'investissement des fonds, ou d'y mettre fin, ou de retirer leur capital avant l'expiration de la période d'immobilisation applicable. Nos dispositions relatives aux personnes clés varient en fonction de la stratégie et du fonds et, en ce qui a trait à chaque stratégie et à chaque fonds, sont habituellement liées à de nombreuses personnes, ce qui signifie que le départ de plus d'une personne serait nécessaire pour déclencher les dispositions relatives aux personnes clés. Les risques associés à notre capital humain pourraient être exacerbés par le fait que nous n'avons pas contracté d'assurance pour collaborateurs essentiels.

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.

k) 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 sommes assujettis à des incertitudes géopolitiques dans tous les territoires où nous exerçons nos activités. 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 ou des marchés existants et entraîner des pertes financières pour nous et nos entités gérées. Dans plusieurs de nos marchés importants et dans d'autres parties du monde où nous exerçons des activités, 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, comme le Brexit) et la corruption politique. Si au moins un de ces risques se matérialisait, notre performance financière pourrait en souffrir.

L'incidence que pourrait avoir la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») sur les économies du Royaume-Uni, des pays de l'Union européenne et d'autres nations où se trouvent nos clients ainsi que sur nos activités est incertaine. Le Brexit pourrait nuire considérablement à la libre circulation des marchandises, des services et des gens entre le Royaume-Uni et l'Union européenne et se traduire par une hausse des complexités juridiques et réglementaires, ainsi que par une hausse potentielle des coûts liés à l'exploitation d'une entreprise en Europe, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière, sur nos résultats d'exploitation ou sur nos flux de trésorerie. Bien que le Brexit n'ait pas encore eu une incidence financière significative sur notre entreprise à ce jour, nous ne pouvons prévoir ses répercussions futures.

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, y compris les politiques protectionnistes, ou les membres du gouvernement; ii) des changements dans la conjoncture économique ou sociale; 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.

Des événements politiques imprévus sur les marchés dans lesquels nous avons d'importants investisseurs et/ou nous possédons et exploitons des actifs, ou où nous pourrions envisager d'accroître nos activités, notamment aux États-Unis, au Canada, au Brésil, en Australie, en Europe, au Moyen-Orient et en Asie, pourraient créer de l'incertitude économique, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur notre performance financière. Une telle incertitude pourrait perturber nos activités, et notamment nuire aux activités de nos investisseurs, clients et fournisseurs et/ou nos relations avec eux, ainsi que modifier les liens entre les tarifs et les monnaies, y compris la valeur de la livre sterling et de l'euro par rapport au dollar américain. Ces perturbations et incertitudes pourraient avoir une incidence défavorable sur notre situation financière, nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie. En outre, les suites des enjeux politiques dans les marchés où nous exerçons nos activités pourraient se traduire par une incertitude juridique et par des lois et des règlements nationaux divergents, ce qui peut contribuer à l'incertitude économique générale. En ce qui nous concerne, ainsi que nos entités gérées, l'incertitude économique pourrait être exacerbée par des événements politiques à court terme survenant aux États-Unis, au Canada, au Brésil, en Europe, au Moyen-Orient, en Australie, en Asie ou ailleurs dans le monde.

l) 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 catastrophes (y compris les pandémies/épidémies comme l'écllosion récente du coronavirus (la COVID-19), les tremblements de terre, les tornades ou les inondations); les variations des taux d'intérêt; les taux d'inflation; l'orientation et l'importance de la croissance économique; 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 la volatilité de l'ensemble des marchés, dont le marché des marchandises, 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 de nos placements et de ceux de nos entités gérées; iii) la valeur ou la performance de nos placements et de ceux de nos entités gérées; et iv) notre capacité et celle de nos entités gérées 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.

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

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 intéressement aux plus-values. Le paiement d'un montant moindre ou nul en intéressement aux plus-values qui nous serait versé pourrait entraîner une diminution de nos flux de trésorerie liés aux opérations, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable significative 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 financiers auxquels nous pourrions ne pas avoir accès à des conditions acceptables ainsi que des emprunts et d'autres instruments à effet de levier).

De plus, un ralentissement économique accroît le risque de défaut par les contreparties à nos placements et aux autres transactions. Dans de telles circonstances, il est plus probable que ces transactions ne pourront être effectuées ou procureront un piètre rendement, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur nos activités, nos résultats d'exploitation et notre situation financière.

m) Événement/perte catastrophique, changements climatiques et terrorisme

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

Nos actifs sous gestion pourraient être exposés aux effets d'événements catastrophiques, tels que des conditions météorologiques violentes, des catastrophes naturelles, des accidents graves, des pandémies ou épidémies, un acte de destruction commis par malveillance ou un acte de sabotage, de guerre ou de terrorisme, qui pourraient avoir une incidence négative significative sur nos activités.

Une écloison locale, régionale ou internationale d'une maladie contagieuse, comme la COVID-19 qui s'est propagée sur toute la planète à un rythme effréné et qui a eu des répercussions sur les activités commerciales et les voyages à l'échelle mondiale, pourrait avoir une incidence défavorable sur le commerce et les économies locales et mondiales et pourrait nuire à nos clients et à nos entreprises.

Le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la santé a qualifié l'épidémie de la COVID-19 de pandémie. La COVID-19 s'est propagée à l'échelle mondiale et les mesures prises pour contrer la pandémie ont interrompu les activités commerciales et les chaînes d'approvisionnement; ont perturbé les déplacements; ont contribué à une volatilité importante sur les marchés des capitaux, ce qui a donné lieu à un recul général des cours boursiers et à une baisse des taux d'intérêt; se sont répercutées sur les conditions sociales; et ont nui aux conditions économiques locales, régionales, nationales et internationales, ainsi qu'au marché du travail. En raison de la propagation rapide de la COVID-19, de nombreuses sociétés et divers gouvernements ont imposé des restrictions sur les activités commerciales et les déplacements, lesquelles pourraient être maintenues et élargies. En mars 2020, notre entreprise de gestion d'actifs et bon nombre de nos sociétés de portefeuille poursuivaient leurs activités conformément à leurs plans de continuité de l'exploitation, y compris, dans plusieurs cas, la transition vers le travail à distance pour les employés. Les affaires ont ralenti sur la planète, y compris dans certains de nos établissements, comme nos centres commerciaux et nos ports, et rien ne garantit que les stratégies visant à gérer les perturbations potentielles des activités atténueront les répercussions négatives découlant de la pandémie. Compte tenu de la nature continue et dynamique des circonstances entourant la COVID-19, il est difficile de prédire l'importance des répercussions qu'aura cette épidémie de coronavirus, y compris les mesures prises pour y faire face, sur l'économie mondiale, nos clients et nos entreprises ou la durée probable des perturbations. L'ampleur de ces répercussions dépendra des développements futurs, qui sont très incertains, évoluent rapidement et ne peuvent être prédits, et comprennent les nouveaux renseignements qui pourraient faire surface concernant notamment la gravité de ce coronavirus et les mesures prises pour contenir la COVID-19 ou ses répercussions. Ces développements, selon leur nature, leur durée et leur intensité, pourraient avoir une incidence défavorable significative sur nos activités, notre situation financière, nos résultats d'exploitation ou nos flux de trésorerie.

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 deux et, par le fait même, sur les niveaux de production d'énergie, ou toucher d'autres de nos activités ou endommager nos actifs. En outre, une élévation du niveau de la mer pourrait, dans l'avenir, avoir une incidence défavorable sur la valeur des 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 une incidence défavorable sur nos activités en augmentant les coûts liés à nos activités d'exploitation. L'incidence défavorable de la réglementation provinciale ou étatique, fédérale et internationale en matière de changements climatiques, et la réglementation connexe, pourrait avoir une incidence défavorable significative 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 des actes de guerre ou sont considérées comme pouvant être menacées par de telles attaques ou de tels actes de guerre. 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 ou du déclenchement d'une guerre 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 ou d'actes de guerre. D'éventuels dommages ou coûts liés à une interruption des activités par suite d'actes de terrorisme ou de guerre non couverts ou insuffisamment couverts pourraient entraîner un coût significatif 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. Ces risques 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.

Par ailleurs, nos entreprises dépendent de la libre circulation des marchandises, des services et des capitaux autour du monde. Tout ralentissement de l'investissement, des activités ou du commerce à l'échelle internationale en raison d'événements catastrophiques, comme la COVID-19, pourrait aussi avoir une incidence défavorable significative sur nos activités, notre situation financière, nos résultats d'exploitation ou nos flux de trésorerie.

n) Impôt sur le résultat

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 dégageons de nos placements, sur le niveau de capital que nous ou nos entités gérées pourrions investir ou sur la volonté des investisseurs d'investir dans nos entités gérées. 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, notre planification fiscale pourrait être assujettie à une couverture médiatique négative, ce qui pourrait nuire à notre réputation.

La Société cherche à être considérée comme une « société étrangère admissible » (au sens de « qualified foreign corporation ») aux fins de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, et à ce que les dividendes de la Société soient par conséquent considérés comme pouvant généralement être traités comme des « dividendes admissibles » aux États-Unis. Le fait que les dividendes versés par la Société seront traités ou non comme des « dividendes admissibles » aux fins de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis pour un actionnaire en particulier de la Société dépendra des circonstances propres à cet actionnaire, y compris, sans toutefois s'y limiter, la période de détention par l'actionnaire des actions de la Société sur lesquelles des dividendes sont reçus. La Société ne peut garantir que la totalité ou une partie de ses dividendes versés aux actionnaires seront traités comme des « dividendes admissibles » aux fins de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis.

o) Information financière et présentation de l'information

Des lacunes dans notre information financière et notre 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 significatives 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. En outre, nous présentons certaines mesures qui n'ont pas de signification normalisée et sont fondées sur nos propres méthodologies et hypothèses, et qui pourraient ne pas communiquer adéquatement l'information qu'elles visent à refléter.

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 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, dans le cas des acquisitions, ont besoin de temps pour bien les mettre en œuvre.

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 et des États-Unis 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 significatives nous concernant seront communiquées de façon adéquate et en temps opportun, ou que nous réussirons à empêcher la communication d'informations significatives à une seule personne ou à un groupe restreint de personnes avant que ces informations ne soient diffusées à grande échelle.

p) 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 certains des actifs détenus dans nos sociétés de portefeuille 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 de remettre en état 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 les licences, permis et autres autorisations pertinents obtenus par les sociétés de portefeuille est essentielle.

Nos sociétés de portefeuille ont engagé, et continueront d'engager, des dépenses d'investissement et des charges d'exploitation importantes pour se conformer aux normes en matière de santé, de sécurité et d'environnement, pour obtenir des licences, des permis et d'autres autorisations et s'y conformer, et pour évaluer et gérer leur risque de responsabilité éventuelle. Néanmoins, elles pourraient ne pas réussir à obtenir ou à conserver un permis important ou une licence ou une autre autorisation importante ou devenir assujetties 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 significative 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 et/ou nos sociétés de portefeuille 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 significatives, ou les deux.

Les propriétaires et exploitants de biens immobiliers pourraient avoir à prendre en charge les coûts d'enlèvement et de remise en état à l'égard de certaines substances dangereuses émises ou déposées sur leurs propriétés ou à d'autres endroits, qu'ils soient responsables ou non de l'émission ou du dépôt de ces matières dangereuses. Ces coûts 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.

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 facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (les « facteurs ESG »), et leur gestion, intéressent de plus en plus les parties prenantes. Les facteurs ESG comprennent, entre autres, l'empreinte carbone, la gestion du capital humain et de la main-d'œuvre, la gouvernance d'entreprise, la diversité de genre, la vie privée et la sécurité des données. De plus en plus, les investisseurs et les emprunteurs considèrent les facteurs ESG dans le cadre de leur processus de placement et d'emprunt, respectivement, parallèlement aux considérations financières conventionnelles. Les investisseurs actuels et potentiels dans nos entités gérées ou dans Brookfield pourraient ne pas investir en raison de certains secteurs au sein desquels nous exerçons des activités. Notre incapacité éventuelle à assurer l'intégration des facteurs ESG dans nos pratiques pourrait entraîner l'augmentation du coût du capital ou la diminution des intérêts sur nos titres d'emprunt et/ou de capitaux propres.

Les enjeux liés aux facteurs ESG à l'échelle mondiale, comme l'empreinte carbone, la vie privée et la sécurité des données, les changements démographiques et les pressions exercées par la réglementation amènent des nouveaux facteurs de risque auxquels nous pourrions ne pas avoir fait face auparavant. Notre incapacité éventuelle à assurer notre conformité relativement aux facteurs ESG pourrait avoir des répercussions négatives sur notre réputation et notre capacité future à réunir des capitaux publics et privés de même que sur notre valeur économique et sur la valeur de nos entités gérées.

q) Sécurité des données, vie privée et cyberterrorisme

L'incapacité à préserver la sécurité de nos systèmes d'information et de technologies pourrait avoir une incidence défavorable significative sur nous.

Nous comptons sur certains systèmes d'information et de technologies, y compris les systèmes d'autres entités avec lesquelles nous collaborons, qui pourraient être la cible d'atteintes à la sécurité ou d'une attaque cyberterroriste visant à obtenir un accès non autorisé aux renseignements commerciaux de nature exclusive ou aux renseignements permettant d'identifier une personne, à détruire des données ou à les mettre hors service, à détériorer ou à saboter ces systèmes, au moyen de virus informatiques, de courriels frauduleux, de cyberattaques ou par d'autres moyens. Ces actes de cyberterrorisme pourraient découler de diverses sources, y compris nos propres employés ou des tiers inconnus. Dans le cours normal de nos activités, nous faisons la collecte et la conservation de données sensibles, y compris les renseignements permettant d'identifier une personne de nos employés et de nos clients. Les règles en matière de protection des données et de confidentialité sont devenues un aspect de premier plan pour les autorités de réglementation du monde entier. Par exemple, le Règlement général de l'Union européenne sur la protection des données (« RGPD ») a modifié les règles de protection des données pour les personnes qui sont résidentes de l'Union européenne. Le RGPD impose des règles plus rigoureuses et des pénalités plus élevées pour les cas de non-conformité, ce qui pourrait avoir une incidence indésirable sur notre entreprise.

Bien que nous prenions diverses mesures visant à assurer l'intégrité de nos systèmes et à nous parer contre les défaillances ou les atteintes à la sécurité, rien ne garantit que ces mesures offriront une protection adéquate et la compromission de ces systèmes pourrait ne pas être détectée pendant une longue période. Si ces systèmes d'information et de technologies sont compromis, nous pourrions subir une interruption de l'exploitation d'une ou de plusieurs de nos activités, et pourrions connaître, entre autres, une perte financière; une perte d'occasions d'affaires; l'appropriation induue ou la publication non autorisée de renseignements confidentiels ou personnels; des dommages causés à nos systèmes et à ceux avec qui nous collaborons; une atteinte à la vie privée et à d'autres lois, des litiges, des pénalités réglementaires ou des coûts de remise en état (surtout à la lumière de la hausse de l'attention réglementaire portée sur la cybersécurité par les autorités de réglementation du monde entier); ainsi que l'augmentation des coûts d'entretien de nos systèmes. Cela pourrait avoir une incidence négative sur nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie et compromettre notre réputation.

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

La défaillance de nos systèmes de technologie de l'information, ou de ceux de nos tiers fournisseurs de services, pourrait nuire à notre réputation et à notre performance financière.

Nous menons nos activités dans des secteurs qui dépendent de systèmes d'information et de technologies, et 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. En particulier, nos processus financiers, comptables et de communication sont tous menés au moyen de systèmes de traitement de données. Nos systèmes de technologies de l'information et de communications, et ceux de nos tiers fournisseurs de services, sont vulnérables aux dommages ou aux interruptions dus à des incendies, à des pannes de courant, à des interruptions des télécommunications, à un défaut de fonctionnement des systèmes, à des catastrophes naturelles, à des actes de guerre ou de terrorisme, à des erreurs ou à la malfeasance d'employés, à des virus informatiques, à des cyberattaques ou à d'autres événements qui sont indépendants de notre volonté.

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 significative sur nous.

Toute interruption ou dégradation de la performance ou défaillance de leurs systèmes et de leurs technologies de l'information qui sont nécessaires à nos entreprises, y compris à des fins de continuité de l'exploitation, pourraient nuire à la qualité de nos établissements et pourraient avoir une incidence négative sur nos activités, notre situation financière et notre réputation.

s) Litiges

Nous et nos sociétés liées 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 entités gérées pourraient soumettre nos entités gérées, 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.

t) 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 significatives. 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 comme 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 (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.

Pour des raisons d'efficacité économique et d'autres raisons, la Société et ses sociétés liées peuvent souscrire des polices d'assurance en tant que groupe, qui ont pour but de fournir une couverture pour l'ensemble du groupe. Lorsque des contrats d'assurance collective sont en place, un paiement effectué aux termes d'une police de ce type pourrait avoir une incidence défavorable sur d'autres entités couvertes par celle-ci, car elles pourraient ne pas être en mesure d'obtenir une assurance adéquate en cas de besoin. Bien que la direction tente d'établir une limite de la couverture aux termes des polices de groupe afin de s'assurer que toutes les entités couvertes pourront bénéficier d'une couverture suffisante, rien ne garantit que ces efforts aboutiront au résultat recherché.

u) Risque de crédit et lié à la contrepartie

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, de la conjoncture économique générale ou d'autres raisons.

Les modèles de nos branches d'activité consistent 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 fonds privés s'engagent à investir des capitaux dans ces véhicules à l'exécution d'accords de souscription. Lorsqu'un fonds 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 fonds 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. Cette incidence serait exacerbée si l'investisseur qui manque à ses obligations investit dans plusieurs fonds.

v) Barrières à l'accès à l'information

Certaines entreprises au sein de notre entreprise de gestion d'actifs mènent leurs activités de façon essentiellement indépendante des autres conformément à une barrière à l'accès à l'information. La barrière à l'accès à l'information empêche les entreprises de part et d'autre de la barrière de se coordonner ou de se consulter en ce qui a trait aux activités et/ou aux décisions d'investissement. Par conséquent, ces entreprises gèrent leurs activités d'investissement indépendamment des autres. Les activités et les décisions d'investissement exécutées par une entreprise d'un côté d'une barrière à l'accès à l'information ne devraient pas être assujetties à quelque approbation interne par quiconque aurait des connaissances ou un pouvoir décisionnel à l'égard des activités et des décisions d'investissement exécutées par une entreprise de l'autre côté de la barrière à l'accès à l'information. Cette absence de coordination et de consultation donnera lieu à certains conflits et risques se rapportant aux activités des entreprises au sein de notre entreprise de gestion d'actifs et de ses sociétés de portefeuille, et accroîtra la difficulté quant à l'atténuation, l'amélioration ou l'évitement de ces situations. Ces conflits (et conflits potentiels) d'intérêts pourraient comprendre ce qui suit : i) la concurrence de temps à autre pour les mêmes occasions de placement; ii) la saisie d'occasions de placement par une entreprise d'un côté de la barrière à l'accès à l'information qui serait adaptée à une entreprise de l'autre côté de la barrière à l'accès à l'information, sans que les occasions ne soient accessibles à cette dernière; et iii) l'élaboration ou l'établissement de nouvelles stratégies ou de nouveaux produits qui pourraient se faire concurrence ou, autrement, la poursuite de leurs affaires sans égard au fait qu'elles pourraient nuire aux stratégies ou aux produits de nos entreprises menant des activités de l'autre côté de la barrière à l'accès à l'information. Les équipes de placement gérant les activités d'entreprises en exploitation de part et d'autre d'une barrière à l'accès à l'information ne sont pas tenues de connaître ces conflits, et n'auront pas la capacité de les gérer, ce qui pourrait avoir une incidence sur la stratégie d'investissement, la performance et le rendement des placements de certaines entreprises au sein de notre entreprise de gestion d'actifs et de ses sociétés de portefeuille.

Les entreprises de gestion d'actifs qui opèrent de part et d'autre d'une barrière à l'accès à l'information sont susceptibles d'être considérées comme des sociétés affiliées aux fins de certaines lois et réglementations, même si ces entreprises peuvent être indépendantes les unes des autres sur le plan opérationnel. La barrière à l'accès à l'information n'élimine pas l'obligation pour ces entreprises de regrouper certains investissements à des fins de respect de certaines lois sur les valeurs mobilières et d'autres fins réglementaires. Il peut en résulter, entre autres, une divulgation publique anticipée des investissements, des restrictions sur les transactions (y compris sur la capacité d'effectuer ou de céder certains investissements à certains moments), un dégageant potentiel de bénéficiaires à court terme, des pénalités et/ou des recours réglementaires, ou des effets négatifs sur les prix des placements pour nos entreprises de gestion d'actifs qui exercent leurs activités de l'autre côté de cette barrière à l'accès à l'information.

Bien que ces barrières à l'accès à l'information aient été mises en place pour s'employer à résoudre les conflits d'intérêts potentiels et répondre aux exigences réglementaires, légales et contractuelles applicables à notre entreprise de gestion d'actifs, nous pouvons décider, à tout moment et sans préavis à notre société ou à nos actionnaires, de supprimer ou de modifier les barrières à l'accès à l'information au sein de notre entreprise de gestion d'actifs. En outre, des violations (y compris des violations involontaires) des barrières à l'accès à l'information et des contrôles internes connexes pourraient survenir. Dans le cas où la barrière à l'accès à l'information serait supprimée ou modifiée, nous devrions adopter certains protocoles conçus pour résoudre les conflits potentiels et autres considérations relatives à la gestion des activités de placement des entreprises qui exerçaient auparavant leurs activités de part et d'autre d'une barrière à l'accès à l'information.

La violation ou la défaillance de nos barrières à l'accès à l'information pourrait entraîner le partage d'informations non publiques significatives entre des entreprises de gestion d'actifs qui exercent leurs activités de part et d'autre d'une barrière à l'accès à l'information, ce qui pourrait restreindre les acquisitions ou les cessions de l'une de nos entreprises et, en fin de compte, avoir une incidence sur les rendements générés pour nos investisseurs. En outre, une telle violation ou défaillance pourrait également donner lieu à d'éventuelles enquêtes réglementaires et plaintes pour violation des lois sur les valeurs mobilières en rapport avec nos activités d'investissement directes ou indirectes. Toute transaction effectuée par inadvertance sur la base d'informations non publiques significatives par l'une de nos entreprises ou notre personnel, ou la perception qu'une telle transaction a été effectuée, pourrait avoir un effet négatif important sur notre réputation, entraîner l'imposition de sanctions réglementaires ou financières, et nuire à notre capacité à mobiliser des capitaux de tiers et à fournir des services de gestion de placements à nos clients, ce qui pourrait avoir une incidence financière négative sur nos activités d'investissement.

w) Immobilier

Nous sommes exposés à des risques propres aux activités immobilières.

Comme nous investissons dans des biens immobiliers commerciaux, nous sommes exposés à certains risques inhérents à notre entreprise immobilière. Les participations dans des biens immobiliers 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 coûts d'entretien, les paiements hypothécaires, les coûts 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 immobiliers 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 produits 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 loyers 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 dans le secteur Immobilier liées au 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. Par exemple, notre secteur de l'hôtellerie est exposé à des risques liés aux changements climatiques, aux ouragans, aux tremblements de terre, aux tsunamis et à d'autres catastrophes naturelles ou d'origine humaine, à la possibilité de propagation de maladies contagieuses telles que la COVID-19, et à des infestations d'insectes courantes associées à la location de chambres. 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 significatif sur notre capacité à louer les logements résidentiels dans nos immeubles actuels, ou tout bien immobilier nouvellement aménagé ou acquis, ainsi que sur les loyers réalisés.

x) 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 significatif.

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, de l'irradiance et d'autres éléments qui échappent à notre contrôle. Les niveaux hydrologiques, les vents et l'irradiance 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, les vents et l'irradiance 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 de nos produits tirés de l'énergie renouvelable est liée, directement ou indirectement, au prix du marché de gros de l'électricité, lequel est touché par un certain nombre de facteurs externes indépendants de notre volonté. De plus, une partie de l'énergie que nous produisons est vendue aux termes d'accords d'achat d'énergie à long terme, de contrats d'instruments financiers à plus court terme et de contrats physiques d'électricité, qui visent à atténuer l'incidence des fluctuations des prix de gros de l'électricité. Toutefois, ils pourraient ne pas être appropriés pour atteindre ce but. Certains de nos accords d'achat d'énergie pourraient être renégociés dans l'avenir. Si le prix de l'électricité sur les marchés de l'énergie est en baisse au moment de cette renégociation, notre capacité à renégocier ou à remplacer ces contrats à des conditions acceptables pourrait être entravée.

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.

Notre capacité à faire progresser de nouveaux projets liés à l'énergie renouvelable compris dans nos projets d'aménagement pourrait être freinée par un certain nombre de facteurs, y compris la capacité à obtenir des approbations, des licences et des permis ainsi que la capacité à conclure un accord d'achat d'énergie à long terme ou d'autres contrats de vente selon des modalités raisonnables. L'avancement de nos nouveaux projets liés à l'énergie renouvelable est également assujéti à des risques environnementaux, d'ingénierie et de construction qui pourraient entraîner des dépassements de coûts, des retards et une réduction de la performance.

y) 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, à l'énergie, aux infrastructures de données, aux terres d'exploitation forestière et à l'agriculture. Nos actifs d'infrastructures comprennent des routes à péage, des tours de télécommunications, des réseaux de transport d'électricité, des activités liées au terminal de charbon, des sociétés de distribution de gaz et d'électricité, des réseaux ferroviaires, des ports et des centres de données. 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 significatives, 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 assujétiées 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 et de services fournis par nos activités liées aux infrastructures et de produits fabriqués et vendus par l'intermédiaire de nos terres d'exploitation forestière et de nos activités agricoles. Un ralentissement de l'économie dans son ensemble, y compris en raison de l'actuelle pandémie liée à la COVID-19, 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 accords de concession avec des clients des secteurs public et privé. Nos activités pourraient subir l'incidence négative de toute modification significative 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.

z) Capital-investissement

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées au capital-investissement.

Les principaux risques caractérisant nos activités de 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. Ces placements sont généralement cycliques et peu liquides, et par conséquent, ils pourraient être difficiles à monétiser, ce qui limite notre capacité à nous adapter aux changements de la conjoncture économique ou du secteur des placements. En outre, un nombre grandissant de nos entreprises du secteur Capital-investissement fournissent des biens et des services directement à des clients de plusieurs secteurs. Ces entreprises sont assujétiées à des passifs plus élevés, ainsi qu'aux risques liés à la réputation et aux litiges et à d'autres risques, du fait qu'elles transigent directement avec les clients et qu'elles sont tributaires de leur capacité de nouer et de préserver les relations clients et de répondre aux attentes de la clientèle.

Une conjoncture économique défavorable pourrait avoir une incidence négative sur la capacité des sociétés émettrices à rembourser leur dette. Malgré notre soutien, la conjoncture économique défavorable à laquelle nos sociétés émettrices 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. Ces risques sont accentués par la croissance récente, puisque les nouvelles acquisitions ont accru la taille et l'étendue de nos activités, notamment dans de nouvelles zones géographiques et de nouveaux secteurs d'activité, et nous pourrions avoir de la difficulté à gérer ces activités additionnelles.

Nous pouvons 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 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 en vertu desquels cette distribution est reçue. En outre, si une transaction qui était prévue n'a pas lieu, nous pourrions être tenus de vendre son investissement à perte. Les placements dans les entreprises que nous ciblons peuvent faire l'objet de poursuites judiciaires et/ou réglementaires, et notre investissement peut subir des répercussions négatives découlant d'événements extérieurs qui échappent à notre contrôle, ce qui entraînerait des frais juridiques, le paiement d'indemnités ou d'autres charges.

Nous avons plusieurs sociétés qui exercent leurs activités dans le secteur des services, qui est un milieu extrêmement concurrentiel. 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 la façon dont ces sociétés exercent leurs activités. Par exemple, notre entreprise de services d'assurance prêt hypothécaire est assujettie à une importante réglementation et pourrait être touchée de façon négative par des changements de politiques gouvernementales. La majorité des produits de notre entreprise de services de soins de santé proviennent de fonds d'assurance-santé privée, lesquels pourraient être touchés par une détérioration du contexte économique, un changement des incitatifs économiques, une augmentation des primes d'assurance-santé privée, toute modification soudaine au fardeau des maladies en Australie et en Nouvelle-Zélande, entre autres facteurs. Les technologies substituts pourraient avoir une incidence sur la demande de nos services, ou sur l'utilisation de ceux-ci, et pourraient réduire ou supprimer l'avantage concurrentiel de nos entreprises dans ce secteur.

Nos activités liées aux services d'infrastructures incluent les investissements dans les services au secteur nucléaire et le transport maritime. Le secteur de la production d'énergie nucléaire est controversé sur le plan politique, et l'opposition à des projets particuliers pourrait mener à une réglementation accrue et/ou à des exigences opérationnelles plus coûteuses. Un accident futur lié à un réacteur nucléaire pourrait entraîner la fermeture des usines existantes ou avoir une incidence sur le maintien de l'acceptation, par le public et les organismes de réglementation, de l'énergie nucléaire ainsi que sur les perspectives d'avenir des générateurs nucléaires. Les accidents, le terrorisme, les catastrophes naturelles ou d'autres incidents survenant dans des installations nucléaires ou impliquant des expéditions de matières nucléaires pourraient réduire la demande de services nucléaires. Par leur nature même, le transport maritime et la production pétrolière comportent des risques, particulièrement avec les conditions extrêmes dans lesquelles bon nombre de nos navires doivent exercer leurs activités. Un incident provoquant la perte importante d'un produit ou la contamination de l'environnement par nos navires pourrait nuire à notre réputation et à nos activités.

Nous exerçons des activités industrielles qui dépendent fortement du prix obtenu pour les ressources que nous produisons. Ce prix dépend de facteurs indépendants de notre volonté et un recul des prix des marchandises pourrait avoir une incidence négative importante sur ces activités. Le fait que le cours de ressources telles que le plomb, le pétrole, le gaz et le calcaire demeure faible, subisse de nouvelles baisses ou soit hautement volatile pourrait nuire à nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie, au même titre que les changements dans les secteurs dont dépendent nos activités industrielles, y compris les secteurs automobile, des eaux, des eaux usées ainsi que du pétrole et du gaz. Pour ces types d'entreprises, il peut être difficile ou coûteux d'obtenir une assurance. Nos activités industrielles peuvent devoir composer avec des interruptions de travail et des ententes de négociations collectives financièrement défavorables, ainsi qu'avec une exposition aux risques liés à la santé et la sécurité au travail et aux accidents.

Des événements politiques imprévus sur les marchés dans lesquels nous possédons et exploitons des actifs et où nous pourrions envisager d'accroître nos activités, notamment aux États-Unis, au Brésil, en Australie, en Europe et en Asie, pourraient créer de l'incertitude économique. Une telle incertitude pourrait perturber nos activités, et notamment nuire aux activités de nos clients et fournisseurs et/ou nos relations avec eux, ainsi que modifier les liens entre les tarifs et les monnaies. En outre, les suites des enjeux politiques dans les marchés où nous exerçons nos activités pourraient se traduire par une incertitude juridique et par des lois et des règlements nationaux divergents, ce qui peut contribuer à l'incertitude économique générale. En ce qui nous concerne, ainsi que nos entités gérées, l'incertitude économique pourrait être exacerbée par des événements politiques à court terme survenant aux États-Unis, au Brésil, en Australie, en Europe, en Asie ou ailleurs dans le monde.

aa) Aménagement résidentiel

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées à l'aménagement résidentiel et aux immeubles à usage mixte.

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. Nos marchés canadiens continuent de subir l'incidence significative des récents changements apportés aux règles relatives aux conditions d'octroi de prêts hypothécaires exigeant des simulations de crise pour les acheteurs de résidence, ainsi que des politiques gouvernementales ayant été mises en place relativement au marché immobilier en Ontario et au secteur de l'énergie en Alberta en ce qui concerne l'approbation du pipeline. Aux États-Unis, les principales charges engagées aux fins de la propriété résidentielle, y compris les charges d'intérêts sur les prêts hypothécaires et les impôts fonciers, sont généralement des charges déductibles en ce qui a trait à l'impôt fédéral américain d'un particulier et, dans certains cas, à l'impôt étatique. Toutefois, en 2017, la déductibilité des intérêts sur les prêts hypothécaires a été considérablement réduite, tant au niveau fédéral qu'au niveau étatique, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la demande de nouvelles maisons et sur les prix de vente des maisons.

En ce qui a trait à nos projets à usage mixte, la conjoncture actuelle continue également d'influencer le secteur des immeubles de commerce de détail et des immeubles de bureaux. Comme nous dépendons des locataires d'immeubles de bureaux, d'immeubles de commerce de détail et d'appartements pour que ces projets à usage mixte génèrent des produits, nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie pourraient subir l'incidence défavorable des locaux inoccupés et des défaillances ou des faillites des locataires de nos immeubles à usage mixte. De plus, nous pourrions être incapables de renouveler les contrats de location ou de louer à nouveau des locaux de nos immeubles à usage mixte au moment où les contrats de location arrivent à expiration.

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.

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel et aux immeubles à usage mixte sont vulnérables aux conditions météorologiques défavorables, aux autres conditions environnementales et aux catastrophes naturelles, ainsi qu'aux pandémies et épidémies comme celle de la COVID-19, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur nos activités et nos résultats d'exploitation. Par exemple, bien qu'aucun de nos biens aux États-Unis n'ait été touché de façon significative par les importants feux de forêt ayant récemment fait rage dans le sud de la Californie, nous pourrions faire face à des pénuries de main-d'œuvre, à des retards de construction ou à des retards de services publics, ce qui aurait alors une incidence sur nos résultats.

GLOSSAIRE

La section qui suit résume certains termes liés à nos activités qui figurent dans notre rapport de gestion et définit les mesures de la performance conformes aux normes IFRS, les mesures de la performance non conformes aux normes IFRS et les principales mesures d'exploitation que nous utilisons pour analyser et présenter nos résultats.

Références

Les termes « Brookfield », « société », « nous », « notre » ou « nos » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc. et à ses filiales consolidées. Le terme « Société » se rapporte à notre entreprise de gestion d'actifs, qui est prise en compte dans nos secteurs Gestion d'actifs et Activités du siège social.

Nos **actionnaires** désignent les investisseurs liés dans la Société, et les **investisseurs** désignent les investisseurs dans nos fonds privés et nos sociétés de personnes cotées.

Le **gestionnaire d'actifs** désigne notre secteur Gestion d'actifs, qui offre une gamme de produits de placements à nos investisseurs.

- Nous avons 40 fonds actifs dans nos principales catégories d'actifs, soit l'immobilier, les infrastructures et l'énergie renouvelable ainsi que le capital-investissement. Ces fonds comprennent des fonds à capital fixe de base, de crédit, à valeur ajoutée ou axés sur les occasions ainsi que des fonds de longue durée de base. Nous appelons ces fonds nos **fonds privés**.
- Les **sociétés de personnes cotées** désignent BPY, BEP, BIP et BBU.
- Notre division responsable des **titres cotés en bourse** gère des capitaux générant des honoraires répartis dans de nombreux fonds ainsi que des comptes gérés séparément, la priorité étant accordée aux titres à revenu fixe et aux titres de capitaux propres.

Dans le rapport de gestion et les états financiers consolidés, les sociétés, les coentreprises et les entreprises associées en exploitation et leurs filiales respectives sont désignées comme suit :

- **Acadian** – Acadian Timber Corp.
- **Aveo Group** – Aveo Group Limited
- **BBU** – Brookfield Business Partners L.P.
- **BEMI** – Brookfield Energy Marketing Inc.
- **BEP** – Brookfield Renewable Partners L.P.
- **BGIS** – Brookfield Global Integrated Solutions Canada L.P.
- **BGRS** – Brookfield Global Relocation Services
- **BIP** – Brookfield Infrastructure Partners L.P.
- **BPR** – Brookfield Property REIT Inc. (auparavant, GGP Inc.)
- **BPY** – Brookfield Property Partners L.P.
- **Clarios** – Clarios (auparavant, les activités de solutions énergétiques de Johnson Controls)
- **Enercare** – Enercare Inc.
- **Forest City** – Forest City Realty Trust, Inc.
- **Genworth** – Genworth MI Canada Inc.
- **Genesee & Wyoming** – Genesee & Wyoming Inc.
- **GGP** – GGP Inc.
- **GrafTech** – GrafTech International Ltd.
- **Greenergy** – Greenergy Fuels Holdings Ltd.
- **Healthscope** – Healthscope Limited
- **Norbord** – Norbord Inc.
- **Oaktree** – Oaktree Capital Management, L.P.
- **Teekay Offshore** – Teekay Offshore
- **TERP** – TerraForm Power, Inc.
- **Westinghouse** – Westinghouse Electric Company

Mesures de la performance

Les définitions des mesures de la performance, y compris les mesures conformes aux normes IFRS, les mesures non conformes aux normes IFRS et les mesures d'exploitation, sont présentées ci-dessous en ordre alphabétique. Nous avons expressément désigné les mesures qui sont des mesures conformes aux normes IFRS ou des mesures non conformes aux normes IFRS, le reste étant des mesures d'exploitation.

Actifs sous gestion : désignent la juste valeur totale des actifs que nous gérons, selon la valeur brute des actifs, y compris les actifs pour lesquels nous gagnons des honoraires de gestion et ceux pour lesquels nous n'en gagnons pas. Les actifs sous gestion sont calculés comme suit : i) à 100 % de la juste valeur du total de l'actif du placement, pour les placements que Brookfield consolide à des fins comptables ou gère activement, y compris les placements dont Brookfield ou une entité de placement contrôlée est le principal actionnaire ou le principal exploitant ou gestionnaire; et ii) à la quote-part revenant à Brookfield ou à son entité de placement contrôlée, selon le cas, de la juste valeur du total de l'actif du placement pour tous les autres placements. La méthode employée par Brookfield pour calculer les actifs sous gestion pourrait différer de celle employée par d'autres gestionnaires d'actifs alternatifs, et les actifs sous gestion de Brookfield présentés ici pourraient différer de nos actifs sous gestion présentés dans d'autres documents publics ou dans notre formulaire ADV et notre formulaire PF.

Honoraires de gestion de base : déterminés en fonction des accords contractuels. Ils correspondent habituellement à un pourcentage des capitaux générant des honoraires et ils sont comptabilisés trimestriellement. Les honoraires de gestion de base, y compris les honoraires de gestion de base liés aux fonds privés et les honoraires de gestion de base liés aux sociétés de personnes cotées, sont des mesures conformes aux normes IFRS.

Honoraires de gestion de base liés aux fonds privés : sont habituellement gagnés sur les capitaux générant des honoraires provenant d'investisseurs tiers uniquement et sont gagnés sur le capital investi ou non investi, selon la phase du cycle de vie du fonds.

Honoraires de gestion de base liés aux sociétés de personnes cotées : sont gagnés sur le total du capital investi, y compris les capitaux empruntés et la capitalisation boursière, des sociétés de personnes cotées, ce qui comprend notre participation. Les honoraires de gestion de base pour BPY, BEP et TERP comprennent des honoraires trimestriels fixes d'un montant de 12,5 M\$, de 5 M\$ et de 3 M\$, respectivement. BPY et BEP paient chacune des honoraires additionnels de 1,25 % si la capitalisation boursière augmente au-delà du capital investi initialement de 11,5 G\$ et de 8 G\$, respectivement. TERP paie des honoraires additionnels de 1,25 % si le capital investi augmente au-delà du prix initial par part au moment de l'acquisition. Les honoraires de gestion de base pour BPR, BIP et BBU s'établissent à 1,25 % du total du capital investi. Le capital de BPR était assujéti à une renonciation aux honoraires d'une durée de 12 mois qui a expiré à la fin août 2019.

Capital investi en fonction de notre quote-part : désigne une mesure non conforme aux normes IFRS et présente notre quote-part de la dette et d'autres obligations en fonction de notre pourcentage de participation dans les placements connexes. Nous utilisons cette mesure afin de fournir de l'information sur l'effet de levier que comporte notre capital dans chaque placement, ce qui constitue une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Cette mesure peut différer de notre endettement consolidé en raison des participations variables que nous détenons dans nos placements consolidés et nos placements mis en équivalence, qui ont des niveaux d'endettement différents. Nous utilisons également le capital investi en fonction de notre quote-part pour prendre des décisions de gestion des risques financiers au sein de la Société.

Le tableau qui suit présente un rapprochement du passif et des capitaux propres consolidés et du capital investi en fonction de notre quote-part.

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Total du passif et des capitaux propres consolidés	323 969 \$	256 281 \$
Ajouter : notre quote-part de la dette des participations dans des entreprises associées	11 234	9 533
Déduire : quote-part des passifs revenant aux participations ne donnant pas le contrôle		
Emprunts sans recours	(97 708)	(80 225)
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente.....	(1 478)	(550)
Créditeurs et autres passifs	(29 460)	(13 692)
Passifs d'impôt différé.....	(10 308)	(7 811)
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	(2 236)	(2 218)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(81 833)	(67 335)
Total du capital investi en fonction de notre quote-part.....	<u>112 180 \$</u>	<u>93 983 \$</u>

Intéressement aux plus-values : désigne une mesure conforme aux normes IFRS qui représente un accord contractuel selon lequel nous touchons un pourcentage fixe des profits liés aux placements générés par un fonds privé dans la mesure où les investisseurs touchent un rendement minimal prédéterminé. L'intéressement aux plus-values est habituellement payé vers la fin de la durée d'un fonds, après que les capitaux ont été remis aux investisseurs, et il peut être assujéti à une disposition de récupération jusqu'à ce que tous les placements aient été monétisés et qu'un rendement minimal des capitaux investis soit suffisamment assuré.

Intéressement aux plus-values réalisé : désigne une mesure conforme aux normes IFRS et représente notre quote-part des rendements des placements en fonction des profits réalisés par un fonds privé. L'intéressement aux plus-values réalisé gagné est comptabilisé lorsqu'un placement sous-jacent est cédé de façon rentable et que les rendements cumulatifs du fonds excèdent les rendements privilégiés, conformément aux modalités respectives prévues dans les accords qui régissent les fonds, et lorsqu'une récupération est improbable. Nous tenons compte de l'intéressement aux plus-values réalisé dans le calcul des résultats du secteur Gestion d'actifs dans nos états financiers consolidés.

Intéressement aux plus-values réalisé, montant net : désigne une mesure non conforme aux normes IFRS et représente l'intéressement aux plus-values réalisé déduction faite des coûts directs, qui incluent les charges liées au personnel et l'impôt en trésorerie. Le tableau qui suit présente un rapprochement de l'intéressement aux plus-values réalisé et de l'intéressement aux plus-values réalisé, montant net.

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Intéressement aux plus-values réalisé ¹	600 \$	254 \$
Moins : coûts directs liés à l'intéressement aux plus-values réalisé.....	(197)	(66)
	403	188
Moins : intéressement aux plus-values réalisé non attribuable à BAM.....	(7)	—
Intéressement aux plus-values réalisé, montant net	396 \$	188 \$

1. Comprend un intéressement aux plus-values réalisé de 35 M\$ relatif à Oaktree. Aux fins de la présentation d'informations sectorielles, les produits d'Oaktree sont présentés sur une base de propriété entière.

Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values : représentent les capitaux engagés, promis ou investis dans des fonds privés que nous gérons et qui nous permettent de gagner un intéressement aux plus-values. Les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values comprennent les montants de fonds privés investis et non investis (« non appelés ») et les montants investis directement par les investisseurs (les « co-investissements ») s'ils nous permettent de gagner un intéressement aux plus-values. 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 pouvons gagner un intéressement aux plus-values lorsque les rendements minimaux des capitaux investis sont suffisamment assurés.

Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ajustés : excluent les engagements non appelés dans des fonds et les fonds qui n'ont pas encore atteint un rendement privilégié, de même que les co-investissements et les comptes gérés séparément assujettis à un intéressement aux plus-values moins élevé que nos fonds réguliers.

Le tableau qui suit présente un rapprochement des capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values et des capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ajustés.

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ¹	79 822 \$	58 309 \$
Moins :		
Engagements non appelés dans des fonds privés	(33 897)	(21 883)
Co-investissements et autres	(7 646)	(6 108)
Fonds n'ayant pas encore atteint le rendement privilégié cible.....	(15 759)	(9 442)
Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ajustés.....	22 520 \$	20 876 \$

1. Exclut les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values liés à Oaktree.

Trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements : désigne une mesure non conforme aux normes IFRS qui fournit de l'information sur les bénéfices reçus par la Société qui sont disponibles aux fins de distribution aux actionnaires ordinaires ou aux fins de réinvestissement dans nos activités. Elle est calculée comme la somme des flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur Gestion d'actifs (c.-à-d., le bénéfice tiré des honoraires et l'intéressement aux plus-values réalisé, montant net); des distributions de nos sociétés de personnes cotées, des autres placements qui versent des distributions en trésorerie régulières et des distributions de la trésorerie et des actifs financiers de la Société; des autres bénéfices provenant du capital investi, qui incluent les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités liées au secteur Aménagement résidentiel, de nos contrats liés à l'énergie, de nos ressources durables et d'autres placements des secteurs Immobilier, Capital-investissement et Activités du siège social qui ne versent pas de distributions en trésorerie régulières, les charges générales et les charges d'intérêts générales; excluant les coûts liés à la rémunération fondée sur des actions et déduction faite des paiements de dividendes sur actions privilégiées.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Flux de trésorerie liés aux opérations du secteur Gestion d'actifs	1 555 \$	1 317 \$
Notre quote-part des bénéfices distribuables d'Oaktree	42	—
Distributions provenant des placements	1 598	1 698
Autres bénéfices provenant du capital investi		
Emprunts généraux	(348)	(323)
Charges générales et impôt	(135)	(163)
Autres placements entièrement détenus	(36)	41
	(519)	(445)
Dividendes sur actions privilégiées	(152)	(151)
Réintégrer : coûts liés à la rémunération fondée sur des actions.....	87	84
Trésorerie disponible pour les distributions et/ou les réinvestissements.....	<u>2 611 \$</u>	<u>2 503 \$</u>

Capital investi consolidé : reflète l'intégralité du capital investi des entités entièrement détenues et détenues partiellement que nous consolidons dans nos états financiers. Notre capital investi consolidé comprend l'ensemble de la dette des entités consolidées même si, dans bien des cas, nous ne détenons qu'une partie de l'entité et que notre quote-part de cette dette est, par conséquent, bien moindre. Dans d'autres cas, ce mode de présentation exclut la dette des entités détenues partiellement qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme nos participations dans Canary Wharf et plusieurs de nos entreprises liées aux infrastructures.

Liquidités essentielles : représentent le montant de la trésorerie, des actifs financiers et des lignes de crédit non utilisées de la Société, des sociétés de personnes cotées et des placements détenus directement. Nous utilisons les liquidités essentielles en tant que mesure principale de notre capacité à financer les futures transactions et à profiter rapidement des occasions au fur et à mesure qu'elles se présentent. Nos liquidités essentielles nous permettent également de fournir un crédit de sûreté pour les transactions liées à nos différentes activités, au besoin, et de financer le développement de nouvelles activités qui ne conviennent pas encore à nos investisseurs.

Total des liquidités : représente la somme des liquidités essentielles et des engagements non appelés dans des fonds privés, et il est utilisé pour tenter de réaliser de nouvelles transactions.

Capital investi de la Société : représente le montant des titres d'emprunt émis par la Société, les créiteurs et le passif d'impôt différé dans notre secteur Activités du siège social, ainsi que nos actions ordinaires et privilégiées émises et en circulation.

Distributions (données selon les politiques courantes) : représentent les distributions que nous recevons au cours des 12 prochains mois selon les politiques de distribution courantes des placements que nous détenons actuellement. Les dividendes de nos placements cotés sont calculés en multipliant le nombre d'actions détenues par la donnée prévue dans la plus récente politique de distribution annoncée. Le rendement du portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers équivaut à 8 % du solde moyen pondéré des quatre derniers trimestres de la trésorerie et des actifs financiers de la Société. Les distributions liées à nos placements non cotés sont calculées en fonction des distributions trimestrielles reçues au cours du plus récent exercice.

Participation économique : représente la participation de la société dans nos sociétés de personnes cotées, qui peut comprendre des parts de rachat-échange, des parts de société en commandite de catégorie A, des parts de société en commandite spéciales et des parts de commandite dans chaque filiale, le cas échéant, ainsi que des parts ou des actions de filiales qui sont échangeables contre des parts de nos sociétés de personnes cotées (les « parts échangeables »). Les parts de rachat-échange et les parts 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 de personne cotée peut satisfaire avec l'émission de parts de société en commandite de catégorie A. Les parts de rachat-échange, les parts de commandite et les parts échangeables donnent droit 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.

Capitaux générant des honoraires : représentent les capitaux engagés, promis ou investis dans les sociétés de personnes cotées, les fonds privés et les portefeuilles de titres cotés que nous gérons, ce qui nous permet de gagner des produits sous forme d'honoraires. Les capitaux générant des honoraires comprennent des montants appelés (« investis ») et des montants non appelés (« promis » ou « engagés »). Aux fins du rapprochement des montants des périodes, nous utilisons les définitions suivantes :

- **Entrées** : comprennent les engagements de capital et les apports à nos fonds privés et à nos fonds de titres cotés en bourse ainsi qu'aux émissions de titres de capitaux propres de nos sociétés de personnes cotées.
- **Sorties** : représentent les distributions et les rachats de capital relatifs au capital lié aux titres cotés en bourse.
- **Distributions** : représentent les distributions trimestrielles des sociétés de personnes cotées ainsi que les remboursements de capital engagé (excluant les ajustements à la valeur de marché), les rachats et l'expiration des engagements non appelés au sein de nos fonds privés.
- **Évaluation du marché** : comprend les profits (pertes) sur les placements de portefeuille, les sociétés de personnes cotées et les titres cotés en bourse fondés sur les valeurs du marché.
- **Autres** : comprennent les variations de l'endettement net sans recours prises en compte pour l'établissement du capital investi des sociétés de personnes cotées, ainsi que l'incidence des fluctuations des taux de change sur les engagements autres qu'en dollars américains.

Bénéfice tiré des honoraires : désigne une mesure conforme aux normes IFRS qui comprend les produits sous forme d'honoraires moins les coûts directs engagés pour gagner ces honoraires, ce qui inclut les charges liées au personnel et les honoraires de services professionnels, ainsi que les coûts liés aux technologies, les coûts liés aux autres services partagés et l'impôt relatifs aux activités. 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.

Produits sous forme d'honoraires : désignent une mesure conforme aux normes IFRS et comprennent les honoraires de gestion de base, les distributions incitatives, les honoraires en fonction du rendement et les frais transactionnels présentés dans notre secteur 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 ils sont éliminés à la consolidation.

Flux de trésorerie liés aux opérations : constituent une mesure clé de notre performance financière. Nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats d'exploitation et la performance de nos entreprises par secteur. Bien que nous utilisions les flux de trésorerie liés aux opérations par secteur en tant que mesure de notre résultat sectoriel (se reporter à la note 3 de nos états financiers consolidés), la somme des flux de trésorerie liés aux opérations pour tous nos secteurs, ou le total des flux de trésorerie liés aux opérations, est une mesure non conforme aux normes IFRS. Le tableau qui suit présente le rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations et du bénéfice net.

	Total		Par action	
	2019	2018	2019	2018
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Bénéfice net	5 354 \$	7 488 \$	5,24 \$	7,51 \$
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou les capitaux propres.....	621	1 445	0,63	1,48
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	(7 161)	(6 015)	(7,22)	(6,15)
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.....	143	1 284	0,14	1,31
Variations de la juste valeur.....	831	(1 794)	0,84	(1,84)
Amortissements	4 876	3 102	4,91	3,17
Impôt différé	(475)	(1 109)	(0,47)	(1,13)
Total des flux de trésorerie liés aux opérations.....	4 189 \$	4 401 \$	4,07 \$	4,35 \$

Nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer notre performance en tant que gestionnaire d'actifs et, de façon distincte, en tant qu'investisseur dans nos actifs. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent les honoraires que nous gagnons pour notre gestion du capital, ainsi que notre quote-part des produits gagnés et des coûts engagés au sein de nos activités, ce qui inclut les charges d'intérêts et les autres coûts. Plus particulièrement, les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent l'incidence des contrats que nous concluons pour générer des produits, y compris les contrats de gestion d'actifs, les contrats de vente d'électricité, les contrats que concluent nos entreprises en exploitation, comme des contrats de location et des contrats d'achat ferme, et les ventes de stocks. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent également l'incidence des variations des emprunts ou du coût des emprunts, ainsi que d'autres coûts engagés pour conduire nos activités.

Nous incluons les profits et les pertes à la cession réalisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations 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 latent comptabilisé dans les capitaux propres et qui n'est pas autrement reflété dans les flux de trésorerie liés aux opérations de la période considérée. 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. Nous excluons les amortissements des flux de trésorerie liés aux opérations, puisque nous sommes d'avis que la valeur de la plupart de nos actifs augmente habituellement au fil du temps, pour autant que nous effectuons les investissements de maintien nécessaires, dont le calendrier et l'ampleur peuvent différer du montant de l'amortissement comptabilisé pour toute période donnée. De plus, le coût de base non amorti de nos actifs est reflété dans le profit final ou la perte finale à la cession réalisé. Comme il est mentionné précédemment, les variations de la juste valeur latente sont exclues des flux de trésorerie liés aux opérations jusqu'à la période au cours de laquelle l'actif est vendu. Nous excluons également l'impôt différé des flux de trésorerie liés aux opérations parce que la vaste majorité des actifs et des passifs d'impôt différé de la société découlent de la réévaluation de nos actifs en vertu des normes IFRS.

Notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations peut être différente de la définition utilisée par d'autres organisations 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 normes IFRS. Les principales différences observées lorsque nous rapprochons notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations de celle de la REALpac ou de la NAREIT sont liées au fait que nous incluons dans les flux de trésorerie liés aux opérations les éléments suivants : les profits ou les pertes à la cession réalisés et l'impôt exigible ou à recevoir en trésorerie sur ces profits ou pertes, s'il y a lieu; les profits ou les pertes de change sur les éléments monétaires qui ne font pas partie de nos investissements nets dans des établissements à l'étranger; et les profits ou les pertes de change à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger. Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure des flux de trésorerie provenant de nos activités d'exploitation.

Distributions incitatives : désignent une mesure conforme aux normes IFRS qui est déterminée en fonction des accords contractuels. Les distributions incitatives nous sont versées par BPY, BEP, BIP et TERP et elles représentent une partie des distributions payées par les sociétés de personnes cotées excédant un seuil minimal prédéterminé. Les distributions incitatives sont comptabilisées à la date de clôture des registres des distributions connexes de l'entité.

Le tableau suivant présente un sommaire de nos seuils minimaux aux fins des distributions et les taux de distribution actuels.

AU 31 DÉCEMBRE 2019	Taux de distribution courant ¹	Seuils minimaux aux fins des distributions (par part) ²	Distributions incitatives
Brookfield Infrastructure Partners (BIP).....	2,15 \$	0,81 \$ / 0,88 \$	15 % / 25 %
Brookfield Renewable Partners (BEP)	2,17	1,50 / 1,69	15 % / 25 %
Brookfield Property Partners (BPY).....	1,33	1,10 / 1,20	15 % / 25 %

1. Les taux courants sont fondés sur les derniers taux de distribution annoncés.
2. Nous avons également droit à une partie des hausses des distributions déclarées par TERP, en fonction de seuils de distribution de 0,93 \$ et de 1,05 \$. La distribution annuelle courante de TERP n'a pas encore atteint le premier seuil.

Capital investi : se compose de placements dans nos sociétés de personnes cotées, d'autres titres cotés en bourse, de placements non cotés et du fonds de roulement de la Société. Notre capital investi nous fournit des flux de trésorerie liés aux opérations et des distributions en trésorerie.

Capital investi, montant net : se compose du capital investi et de l'endettement.

Endettement : représente le montant des emprunts généraux et des actions privilégiées perpétuelles détenues par la société.

Production moyenne à long terme : mesure utilisée dans notre secteur Énergie renouvelable et déterminée en fonction de la production électrique prévue 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 moyenne 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 production moyenne à long terme. Nous comparons la production 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 et de l'irradiance, lesquels varient d'une période à l'autre.

Honoraires en fonction du rendement : désignent une mesure conforme aux normes IFRS. Les honoraires en fonction du rendement nous sont versés lorsque le rendement des placements au sein de BBU et de certains portefeuilles de titres cotés en bourse excède des seuils prédéterminés. Les honoraires en fonction du rendement de BBU sont comptabilisés chaque trimestre, selon la hausse moyenne pondérée en fonction du volume du prix des parts de BBU par rapport au seuil précédent, tandis que les honoraires en fonction du rendement des fonds de titres cotés en bourse sont habituellement calculés annuellement. Les honoraires en fonction du rendement ne sont pas assujettis à une disposition de récupération.

Production sur une base proportionnelle : expression utilisée dans notre secteur Énergie renouvelable pour décrire le montant total d'énergie produite par les installations que BEP détient, en proportion de la participation économique de BEP.

Profits ou pertes à la cession réalisés : désignent une composante des flux de trésorerie liés aux opérations et comprennent les profits ou les pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière ainsi que les variations de la juste valeur et l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes, présentés déduction faite de l'impôt en trésorerie à payer ou à recevoir. 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 participation dans nos états consolidés des variations 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 à la 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. 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.

Biens comparables : représentent l'apport au bénéfice des actifs ou des placements détenus au cours de la période considérée et de la période de présentation de l'information financière précédente sur la base d'une participation inchangée. Nous avons recours à une analyse selon les biens comparables afin d'illustrer la croissance du bénéfice sans tenir compte de l'incidence des acquisitions et des cessions.

Intéressement aux plus-values latent : désigne la variation du cumul de l'intéressement aux plus-values latent provenant des périodes antérieures et représente le montant de l'intéressement aux plus-values généré au cours de la période. Nous utilisons cette mesure pour fournir de l'information sur la valeur créée par nos placements au cours de la période.

Cumul de l'intéressement aux plus-values latent : fondé sur l'intéressement aux plus-values qui serait à recevoir en vertu de la formule contractuelle à la date de clôture, comme si un fonds avait été liquidé et que tous les placements avaient été monétisés aux valeurs enregistrées à cette date. Nous utilisons cette mesure pour fournir de l'information sur la possibilité de réaliser un intéressement aux plus-values dans l'avenir. Les composantes du cumul de notre intéressement aux plus-values latent sont présentées en détail dans la définition de l'intéressement aux plus-values latent ci-après.

Cumul de l'intéressement aux plus-values latent, montant net : cumul de l'intéressement aux plus-values latent déduction faite des coûts directs, qui incluent les charges liées au personnel et l'impôt.

Le tableau suivant présente les données liées au cumul de l'intéressement aux plus-values latent permettant d'obtenir l'intéressement aux plus-values latent généré au cours de la période.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ajustés ¹	Multiple des capitaux ajusté ²	Pourcentage cible de l'intéressement aux plus-values des fonds ³	Intéressement aux plus-values courant ⁴
2019				
Immobilier	6 758 \$	1,7 x	20 %	20 %
Infrastructures	13 397	1,5 x	20 %	18 %
Capital-investissement	2 365	2,7 x	20 %	15 %
	22 520 \$			
2018				
Immobilier.....	8 534 \$	1,8 x	20 %	17 %
Infrastructures.....	10 022	1,4 x	20 %	17 %
Capital-investissement.....	2 320	2,5 x	20 %	20 %
	20 876 \$			

1. Exclut les engagements non appelés dans des fonds privés, les co-investissements et les fonds qui n'ont pas encore atteint leur rendement privilégié.
2. Le multiple des capitaux ajusté représente le ratio des distributions totales plus la valeur résiduelle estimative par rapport aux capitaux investis et reflète la performance, déduction faite des honoraires de gestion de fonds et des charges, avant l'intéressement aux plus-values. Nos fonds principaux, nos fonds de crédit et nos fonds à valeur ajoutée versent des honoraires de gestion allant de 0,90 % à 1,50 %, et nos fonds axés sur les occasions et nos fonds liés au capital-investissement versent des honoraires allant de 1,50 % à 2,00 %. Habituellement, les fonds engagent des charges liées aux fonds qui représentent environ 0,35 % des capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values sur une base annuelle.
3. Le pourcentage cible de l'intéressement aux plus-values des fonds correspond à l'intéressement aux plus-values ciblé moyen des fonds dans les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values ajustés à la fin de chaque période.
4. Lorsqu'un fonds atteint son rendement privilégié, nous gagnons un pourcentage anticipé du bénéfice additionnel du fonds jusqu'à ce que nous ayons gagné le pourcentage cible de l'intéressement aux plus-values du fonds. Les fonds qui en sont au début du processus d'intéressement n'auront pas encore généré l'intégralité du pourcentage du total du bénéfice du fonds auquel nous avons droit.

Le tableau suivant résume l'intéressement aux plus-values latent généré au cours de l'exercice considéré et des exercices antérieurs.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Cumul de l'intéressement aux plus-values latent			Variation	
	2019	2018	2017	2019 par rapport à 2018	2018 par rapport à 2017
Immobilier.....	986 \$	1 087 \$	904 \$	(101) \$	183 \$
Infrastructures.....	1 175	725	559	450	166
Capital-investissement.....	596	674	616	(78)	58
Oaktree.....	890	—	—	890	—
Cumul de l'intéressement aux plus-values latent.....	3 647	2 486	2 079	1 161	407
Moins : charges connexes ¹	(1 258)	(754)	(649)	(504)	(105)
Cumul de l'intéressement aux plus-values latent, montant net.....	2 389 \$	1 732 \$	1 430 \$	657	302
Ajouter : intéressement aux plus-values réalisé, montant net.....				142	188
Intéressement aux plus-values latent, montant net....				799 \$	490 \$

1. L'intéressement aux plus-values généré est assujéti à l'impôt et à la charge de rémunération incitative à long terme liée aux professionnels en placement. Ces charges représentent habituellement de 30 % à 35 % de l'intéressement aux plus-values généré.

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 2019, selon les critères établis en vertu de l'Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the 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 2019. La direction a exclu de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'Aveo Group, de Hotel Leelaventure Limited, d'East-West Pipeline Limited, de Genesee & Wyoming Inc., de DCI Data Centers, de Wireless Infrastructure Group, de NorthRiver Midstream Inc. (la portion assujettie à la réglementation fédérale de l'entreprise du secteur médian du gaz naturel au Canada d'Enbridge Inc.), de Clarios Global LP, de Healthscope Limited, de Genworth MI Canada Inc., d'Ouro Verde Locação e Serviços S.A. et du portefeuille d'installations de production d'énergie décentralisée de 320 MW, qui ont été acquis en 2019 et dont le total de l'actif, l'actif net, les produits et le bénéfice net représentent respectivement environ 15 %, 14 %, 11 % et -9 % des montants inscrits dans les états financiers consolidés au 31 décembre 2019 et pour l'exercice clos à cette date.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2019 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 2019. 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 2019.



Bruce Flatt
Chef de la direction



Nicholas Goodman
Chef des finances

Le 26 mars 2020

Toronto, Canada

RAPPORT DU CABINET D'EXPERTS-COMPTABLES INSCRIT INDÉPENDANT

Aux actionnaires et au conseil d'administration de Brookfield Asset Management Inc.,

Opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

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 2019, selon les critères énoncés dans le document Internal Control – Integrated Framework (2013), publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). 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 2019, d'après les critères énoncés dans le document Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le COSO.

Nous avons également audité les états financiers consolidés de la société au 31 décembre 2019 et pour l'exercice clos à cette date conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis) (PCAOB), et nous avons exprimé dans notre rapport daté du 26 mars 2020 une opinion sans réserve sur ces états financiers.

Comme le décrit 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 d'Aveo Group, de Hotel Leelaventure Limited, d'East-West Pipeline Limited, de Genesee & Wyoming Inc., de DCI Data Centers, de Wireless Infrastructure Group, de NorthRiver Midstream Inc. (la portion assujettie à la réglementation fédérale de l'entreprise du secteur médian du gaz naturel au Canada d'Enbridge Inc.), de Clarios Global LP, de Healthscope Limited, de Genworth MI Canada Inc., d'Ouro Verde Locação e Serviços S.A. et du portefeuille d'installations de production d'énergie décentralisée de 320 MW, qui ont été acquis en 2019, et dont les états financiers représentent, au total, 15 % du total de l'actif, 14 % de l'actif net, 11 % des produits et -9 % du bénéfice net inscrits dans les états financiers consolidés au 31 décembre 2019 et pour l'exercice clos à cette date. Par conséquent, notre audit n'a pas inclus le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'Aveo Group, de Hotel Leelaventure Limited, d'East-West Pipeline Limited, de Genesee & Wyoming Inc., de DCI Data Centers, de Wireless Infrastructure Group, de NorthRiver Midstream Inc. (la portion assujettie à la réglementation fédérale de l'entreprise du secteur médian du gaz naturel au Canada d'Enbridge Inc.), de Clarios Global LP, de Healthscope Limited, de Genworth MI Canada Inc., d'Ouro Verde Locação e Serviços S.A. et du portefeuille d'installations de production d'énergie décentralisée de 320 MW.

Fondement de l'opinion

La responsabilité du maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière et de l'évaluation de l'efficacité de ce contrôle, évaluation incluse dans le rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, qui se trouve ci-joint, incombe à la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société sur la base de notre audit. Nous sommes un cabinet d'experts-comptables inscrit auprès du PCAOB et nous devons être indépendants par rapport à la société au sens des lois sur les valeurs mobilières fédérales des États-Unis et des règles et règlements de la Securities and Exchange Commission et du PCAOB applicables.

Nous avons réalisé notre audit selon les normes du PCAOB. Ces normes exigent que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne efficace 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, une évaluation du risque de l'existence d'une faiblesse significative, des tests et une évaluation de l'efficacité de la conception et du fonctionnement du contrôle interne en fonction de notre évaluation du risque, ainsi que la mise en œuvre des autres procédures que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances. Nous croyons que notre audit fournit un fondement raisonnable à notre opinion.

Définition et limites du contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société est un processus conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus. Il comprend les politiques et procédures qui 1) concernent la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la société; 2) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus et que les encaissements et décaissements de la société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration; 3) fournissent une assurance raisonnable concernant la prévention ou la détection à temps de toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée d'actifs de la société qui pourrait avoir une incidence significative sur les états financiers.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines anomalies. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de son efficacité 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.

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

Comptables professionnels agréés
Experts-comptables autorisés

Toronto, Canada
Le 26 mars 2020

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 140 à 223 conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis afin de présenter aux actionnaires et au conseil d'administration 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.



Bruce Flatt
Chef de la direction



Nicholas Goodman
Chef des finances

Le 26 mars 2020

Toronto, Canada

RAPPORT DU CABINET D'EXPERTS-COMPTABLES INSCRIT INDÉPENDANT

Aux actionnaires et au conseil d'administration de Brookfield Asset Management Inc.,

Opinion sur les états financiers

Nous avons effectué l'audit des bilans consolidés de Brookfield Asset Management Inc. et ses filiales (la « société ») aux 31 décembre 2019 et 2018, et des états consolidés du résultat net, des états consolidés du résultat global, des états consolidés des variations des capitaux propres et des tableaux consolidés des flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de deux ans close le 31 décembre 2019, ainsi que des notes annexes (collectivement, les « états financiers »). À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la société aux 31 décembre 2019 et 2018, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de deux ans close le 31 décembre 2019, conformément aux Normes internationales d'information financière telles que publiées par l'International Accounting Standards Board.

Nous avons aussi audité, conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis (PCAOB), le contrôle interne de la société à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2019, selon les critères établis dans le document Internal Control — Integrated Framework (2013), publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, et notre rapport daté du 26 mars 2020 comporte une opinion sans réserve sur l'efficacité du contrôle interne de la société à l'égard de l'information financière.

Fondement de l'opinion

La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers de la société sur la base de nos audits. Nous sommes un cabinet d'experts-comptables inscrit auprès du PCAOB et nous sommes tenus d'être indépendants de la société conformément aux fédérales sur les valeurs mobilières des États-Unis et aux règles et règlements applicables de la Securities and Exchange Commission et du PCAOB.

Nous avons effectué nos audits conformément aux normes du PCAOB. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Nos audits impliquaient la mise en œuvre de procédures en vue d'évaluer les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et la mise en œuvre de procédures pour répondre à ces risques. Ces procédures comprennent le contrôle par sondages d'éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Nos audits comportaient également l'appréciation des principes comptables retenus et des estimations comptables importantes faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que nos audits constituent un fondement raisonnable à notre opinion d'audit.

Éléments critiques de l'audit

Les éléments critiques de l'audit indiqués ci-dessous sont des questions qui ont été soulevées lors de l'audit des états financiers de la période considérée, qui ont été communiquées ou qui devaient être communiquées au comité d'audit, et qui 1) sont liées à des comptes ou à des informations significatifs au regard des états financiers et 2) ont nécessité l'exercice d'un jugement particulièrement complexe ou subjectif de notre part. La communication des éléments critiques de l'audit ne change rien à notre opinion sur les états financiers pris dans leur ensemble. De plus, en communiquant les éléments critiques de l'audit ci-dessous, nous n'exprimons pas d'opinion qui se rapporte spécifiquement aux éléments critiques de l'audit ou aux comptes ou informations à fournir concernés par les éléments en question.

Juste valeur des immeubles de placement et des immobilisations corporelles – se reporter aux notes 2h)i), 2h)ii), 11 et 12 des états financiers

Description de l'élément critique de l'audit

La société a choisi le modèle de la juste valeur pour les immeubles de placement et le modèle de la réévaluation pour certaines catégories d'immobilisations corporelles, soit les actifs d'exploitation liés à la production d'énergie renouvelable, aux services publics, au transport, aux communications, à l'énergie et aux biens hôteliers. La société évalue ces actifs à la juste valeur ou au montant réévalué après la comptabilisation initiale au bilan.

Les immeubles de placement et certaines catégories d'immobilisations corporelles ont un niveau limité d'activité observable sur le marché, ce qui exige de la direction qu'elle fasse des estimations et qu'elle pose des hypothèses importantes liées au calcul de la juste valeur. Les estimations et les hypothèses auxquelles sont associées le degré de subjectivité le plus élevé et l'incidence la plus importante sur la juste valeur sont les loyers et les produits futurs prévus, les marges d'exploitation, les multiples de valeurs finales, les taux de capitalisation finaux et les taux d'actualisation. L'audit de ces estimations et hypothèses a demandé un degré élevé de jugement de la part de l'auditeur, car l'incertitude de mesure relative aux estimations de la direction est importante. Il en a résulté un travail d'audit plus étendu et il a été nécessaire de faire appel à des spécialistes de la juste valeur.

Façon dont l'élément critique de l'audit a été traité dans le cadre de l'audit

Nos procédures d'audit liées aux loyers et aux produits futurs prévus, aux marges d'exploitation, aux multiples de valeurs finales, aux taux de capitalisation finaux et aux taux d'actualisation pour les immeubles de placement et certaines catégories d'immobilisations corporelles ont notamment compris les procédures suivantes :

- Évaluer l'efficacité des contrôles, y compris les contrôles portant sur le processus de la direction pour la détermination de la juste valeur des immeubles de placement et de certaines catégories d'immobilisations corporelles, y compris les contrôles portant sur le calcul des loyers et des produits futurs prévus, des marges d'exploitation, des multiples de valeurs finales, des taux de capitalisation finaux et des taux d'actualisation.
- Tester les contrôles de la direction portant sur les loyers et les produits futurs prévus, les marges d'exploitation, les multiples de valeurs finales, les taux de capitalisation finaux et les taux d'actualisation au moyen d'une analyse indépendante et en les comparant avec ceux de sources externes, ce qui comprend l'information contractuelle objective et les indicateurs économiques observables, le cas échéant.
- Évaluer la capacité de la direction à estimer avec exactitude la juste valeur et les loyers et produits futurs prévus et les marges d'exploitation en comparant les estimations de la juste valeur passées de la direction aux transactions sur le marché et les prévisions aux résultats réels.
- Évaluer l'incidence des événements et des conditions actuels du marché, y compris les transactions comparables pertinentes, sur les hypothèses utilisées par la direction.
- Avec l'aide de spécialistes de la juste valeur, nous avons évalué le caractère raisonnable du calcul, par la direction, des multiples de valeurs finales, des taux de capitalisation finaux et des taux d'actualisation en : 1) testant les sources d'information sur lesquelles reposent la détermination des multiples de valeurs finales, des taux de capitalisation finaux et des taux d'actualisation, 2) définissant une fourchette d'estimations indépendantes et en comparant ces estimations aux multiples de valeurs finales, aux taux de capitalisation finaux et aux taux d'actualisation choisis par la direction et 3) prenant en considération les transactions récentes sur le marché et les sondages portant sur le secteur d'activité.

Acquisitions et placements mis en équivalence – se reporter aux notes 2d)i), 2d)ii), 2k), 2r), 5 et 10 des états financiers

Description de l'élément critique de l'audit

La société a conclu de nombreuses acquisitions au cours de l'exercice. Au moment de l'acquisition de chaque entité, la société a évalué le degré d'influence qu'elle exerçait sur ces entreprises et a déterminé si elle en détenait le contrôle. Lorsqu'elle a déterminé qu'elle détenait le contrôle, la société a comptabilisé la transaction selon la méthode de l'acquisition. Lorsqu'elle a déterminé qu'elle ne détenait pas le contrôle, la société a évalué si elle exerçait une influence notable sur l'entité et a comptabilisé l'entité comme un placement mis en équivalence, en déterminant s'il y avait contrôle conjoint. Le prix d'achat de chaque acquisition (selon la méthode de l'acquisition) a été réparti entre les actifs acquis et les passifs repris en fonction de leur juste valeur respective à la date d'acquisition. Cette répartition a nécessité de nombreuses estimations ayant une incidence sur la juste valeur de certains actifs acquis et passifs repris, y compris des estimations visant les taux d'actualisation, les produits futurs et les coûts d'exploitation et autres charges, ainsi que d'autres facteurs.

Pour que la société évalue si elle a obtenu le contrôle, la direction effectue des jugements pour évaluer si elle détient le pouvoir sur l'entité émettrice, si elle est exposée ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice, et si elle a la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer les rendements. De plus, même si la direction a formulé de nombreuses estimations pour déterminer la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, les estimations présentant l'incertitude la plus importante pour la principale acquisition (Clarios Global LP) étaient les produits, le BAIIA et les taux d'actualisation prévisionnels utilisés pour l'évaluation des immobilisations incorporelles. L'audit de ces estimations et jugements a demandé un degré élevé de jugement de la part de l'auditeur, car l'incertitude de mesure relative aux estimations de la direction est importante, et il en a résulté un travail d'audit plus étendu, y compris le recours à des spécialistes de la juste valeur.

Façon dont l'élément critique de l'audit a été traité dans le cadre de l'audit

Nos procédures d'audit liées aux estimations et aux jugements faits par la direction dans le cadre des acquisitions d'entités ont notamment compris les procédures suivantes :

- Évaluer l'efficacité des contrôles de la direction à l'égard de la détermination de la méthode appropriée pour comptabiliser les entités émettrices de la société.
- Évaluer le caractère raisonnable des jugements formulés par la direction pour déterminer si la société détenait le contrôle, au moyen de l'examen des ententes de partenariat et des autres ententes.
- Évaluer l'efficacité des contrôles à l'égard de l'évaluation des immobilisations incorporelles, notamment ceux qui concernent les prévisions à l'égard des produits, du BAIIA et des taux d'actualisation.
- Évaluer le caractère raisonnable des prévisions de la direction quant aux produits et au BAIIA utilisées dans l'évaluation des immobilisations incorporelles en comparant les prévisions aux résultats passés, aux rapports sectoriels d'analystes et aux éléments probants obtenus à l'égard d'autres aspects de l'audit.
- Avec l'aide de spécialistes de la juste valeur, évaluer le caractère raisonnable des taux d'actualisation utilisés dans l'évaluation des immobilisations incorporelles, notamment en testant les sources d'information sur lesquelles repose la détermination des taux d'actualisation, en testant l'exactitude mathématique du calcul ainsi qu'en définissant une fourchette d'estimations indépendantes et en comparant ces estimations aux taux d'actualisation choisis par la direction.

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

Comptables professionnels agréés
Experts-comptables autorisés

Toronto, Canada
Le 26 mars 2020

Nous sommes l'auditeur de la société depuis 1971.

États financiers consolidés

BILANS CONSOLIDÉS

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Notes	2019	2018
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	6 778 \$	8 390 \$
Autres actifs financiers	6	12 468	6 227
Débiteurs et autres actifs.....	7	18 469	16 931
Stocks	8	10 272	6 989
Actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	9	3 502	2 185
Placements mis en équivalence	10	40 698	33 647
Immeubles de placement	11	96 686	84 309
Immobilisations corporelles	12	89 264	67 294
Immobilisations incorporelles	13	27 710	18 762
Goodwill.....	14	14 550	8 815
Actifs d'impôt différé	15	3 572	2 732
Total de l'actif.....		323 969 \$	256 281 \$
Passif et capitaux propres			
Emprunts généraux.....	16	7 083 \$	6 409 \$
Créditeurs et autres passifs	17	43 077	23 989
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	9	1 690	812
Emprunts sans recours d'entités gérées	18	136 292	111 809
Passifs d'impôt différé.....	15	14 849	12 236
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	19	4 132	3 876
Capitaux propres			
Capitaux propres privilégiés.....	21	4 145	4 168
Participations ne donnant pas le contrôle	21	81 833	67 335
Capitaux propres ordinaires.....	21	30 868	25 647
Total des capitaux propres.....		116 846	97 150
Total du passif et des capitaux propres		323 969 \$	256 281 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT NET

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

	Notes	2019	2018
Produits	22	67 826 \$	56 771 \$
Coûts directs	23	(52 728)	(45 519)
Autres produits et profits		1 285	1 166
Bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	10	2 498	1 088
Charges			
Intérêts		(7 227)	(4 854)
Charges générales		(98)	(104)
Variations de la juste valeur	24	(831)	1 794
Amortissements		(4 876)	(3 102)
Impôt sur le résultat	15	(495)	248
Bénéfice net		5 354 \$	7 488 \$
Bénéfice net attribuable aux éléments suivants :			
Actionnaires		2 807 \$	3 584 \$
Participations ne donnant pas le contrôle		2 547	3 904
		5 354 \$	7 488 \$
Bénéfice net par action :			
Dilué	21	2,60 \$	3,40 \$
De base	21	2,66	3,47

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Notes	2019	2018
Bénéfice net.....		5 354 \$	7 488 \$
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale)			
Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net			
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie		(52)	(20)
Titres négociables		75	(34)
Placements mis en équivalence.....	10	(37)	(29)
Écart de change.....		(403)	(3 254)
Impôt sur le résultat	15	(15)	(90)
		(432)	(3 427)
Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net :			
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	12	3 328	6 290
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite.....	17	(149)	(19)
Placements mis en équivalence.....	10	354	547
Titres négociables		299	94
Impôt sur le résultat	15	(688)	(1 324)
		3 144	5 588
Autres éléments de bénéfice global.....		2 712	2 161
Bénéfice global.....		8 066 \$	9 649 \$
Attribuable aux éléments suivants :			
Actionnaires			
Bénéfice net		2 807 \$	3 584 \$
Autres éléments de bénéfice global		524	406
Bénéfice global		3 331 \$	3 990 \$
Participations ne donnant pas le contrôle			
Bénéfice net		2 547 \$	3 904 \$
Autres éléments de bénéfice global		2 188	1 755
Bénéfice global		4 735 \$	5 659 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global							Capitaux propres ordinaires	Capitaux propres priviliés	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de participation ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²				
Solde au 31 décembre 2018	4 457 \$	271 \$	14 244 \$	645 \$	7 556 \$	(1 833) \$	307 \$	25 647 \$	4 168 \$	67 335 \$	97 150 \$
Variations au cours de la période :											
Bénéfice net	—	—	2 807	—	—	—	—	2 807	—	2 547	5 354
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale)	—	—	—	—	591	(190)	123	524	—	2 188	2 712
Bénéfice global (perte globale)	—	—	2 807	—	591	(190)	123	3 331	—	4 735	8 066
Distributions aux actionnaires											
Capitaux propres ordinaires	—	—	(620)	—	—	—	—	(620)	—	—	(620)
Capitaux propres privilégiés	—	—	(152)	—	—	—	—	(152)	—	—	(152)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(8 568)	(8 568)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	2 848	(40)	(331)	—	—	—	—	2 477	(23)	16 636	19 090
Rémunération fondée sur des actions	—	55	(68)	—	—	—	—	(13)	—	—	(13)
Changements de participation	—	—	146	365	(271)	6	(48)	198	—	1 695	1 893
Total des variations au cours de l'exercice	2 848	15	1 782	365	320	(184)	75	5 221	(23)	14 498	19 696
Solde au 31 décembre 2019	7 305 \$	286 \$	16 026 \$	1 010 \$	7 876 \$	(2 017) \$	382 \$	30 868 \$	4 145 \$	81 833 \$	116 846 \$

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de participation dans les filiales consolidées.
2. Comprend les variations de la juste valeur des titres négociables, les couvertures de flux de trésorerie, les écarts actuariels liés aux régimes de retraite et les autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.

AU 31 DÉCEMBRE 2018 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global							Capitaux propres ordinaires	Capitaux propres priviliés	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de participation ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²				
Solde au 31 décembre 2017	4 428 \$	263 \$	11 864 \$	1 459 \$	6 881 \$	(878) \$	35 \$	24 052 \$	4 192 \$	51 628 \$	79 872 \$
Changements de méthodes comptables ³	—	—	(215)	—	—	—	(3)	(218)	—	(84)	(302)
Solde ajusté au 1 ^{er} janvier 2018	4 428	263	11 649	1 459	6 881	(878)	32	23 834	4 192	51 544	79 570
Variations au cours de la période :											
Bénéfice net	—	—	3 584	—	—	—	—	3 584	—	3 904	7 488
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale)	—	—	—	—	1 060	(959)	305	406	—	1 755	2 161
Bénéfice global (perte globale)	—	—	3 584	—	1 060	(959)	305	3 990	—	5 659	9 649
Distributions aux actionnaires											
Capitaux propres ordinaires	—	—	(575)	—	—	—	—	(575)	—	—	(575)
Capitaux propres privilégiés	—	—	(151)	—	—	—	—	(151)	—	—	(151)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(6 709)	(6 709)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	29	(44)	(344)	—	—	—	—	(359)	(24)	6 663	6 280
Rémunération fondée sur des actions	—	52	(33)	—	—	—	—	19	—	7	26
Changements de participation	—	—	114	(814)	(385)	4	(30)	(1 111)	—	10 171	9 060
Total des variations au cours de l'exercice	29	8	2 595	(814)	675	(955)	275	1 813	(24)	15 791	17 580
Solde au 31 décembre 2018	4 457 \$	271 \$	14 244 \$	645 \$	7 556 \$	(1 833) \$	307 \$	25 647 \$	4 168 \$	67 335 \$	97 150 \$

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de participation dans les filiales consolidées.
2. Comprend les variations de la juste valeur des titres négociables, les couvertures de flux de trésorerie, les écarts actuariels liés aux régimes de retraite et les autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.
3. Se rapporte à l'adoption d'IFRS 9, *Instruments financiers*, et d'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Notes	2019	2018
Activités d'exploitation			
Bénéfice net		5 354 \$	7 488 \$
Autres produits et profits		(1 285)	(1 166)
Quote-part des bénéfices non distribués des placements mis en équivalence.....		(1 654)	(294)
Variations de la juste valeur	24	831	(1 794)
Amortissements		4 876	3 102
Impôt différé	15	(475)	(1 109)
Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles.....		(319)	258
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement		(1 000)	(1 326)
		6 328	5 159
Activités de financement			
Emprunts généraux contractés.....		992	1 090
Emprunts généraux remboursés		(450)	—
Papier commercial et emprunts bancaires, montant net		—	(103)
Emprunts sans recours contractés.....		64 576	43 541
Emprunts sans recours remboursés		(42 215)	(28 243)
Facilités de crédit sans recours, montant net.....		(926)	3 291
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales émis.....		212	212
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales rachetés		(45)	(485)
Capital fourni par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle		19 447	9 306
Capital remboursé aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle..		(2 811)	(2 643)
Remboursement d'obligations locatives		(424)	—
Rachats de titres de capitaux propres privilégiés		(16)	(17)
Émissions d'actions ordinaires		13	11
Rachats d'actions ordinaires.....		(267)	(389)
Distributions aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.....		(8 568)	(6 709)
Distributions aux actionnaires		(772)	(726)
		28 746	18 136
Activités d'investissement			
Acquisitions			
Immeubles de placement		(6 921)	(2 879)
Immobilisations corporelles		(3 053)	(1 962)
Placements mis en équivalence		(5 534)	(953)
Actifs financiers et autres actifs.....		(10 830)	(5 288)
Acquisition de filiales		(31 088)	(22 269)
Cessions			
Immeubles de placement		5 239	4 311
Immobilisations corporelles		140	787
Placements mis en équivalence		1 725	2 163
Actifs financiers et autres actifs.....		10 850	4 523
Cession de filiales		2 336	1 729
Liquidités et dépôts soumis à restrictions		462	5
		(36 674)	(19 833)
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(1 600)	3 462
Variation nette de la trésorerie classée dans les actifs détenus en vue de la vente		(7)	(1)
Écart de réévaluation de change		(5)	(210)
Solde au début de l'exercice.....		8 390	5 139
Solde à la fin de l'exercice		6 778 \$	8 390 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie			
Impôt sur le résultat payé.....		504 \$	980 \$
Intérêts versés		6 323	4 712

NOTES ANNEXES

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (la « Société ») est une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale. Dans les présents états financiers, les références à « Brookfield », « nous », « notre » ou la « société » se rapportent à la Société et à ses filiales directes et indirectes, ainsi qu'à ses entités consolidées. La société possède et gère des actifs en axant ses activités sur l'immobilier, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement. La Société est inscrite à la Bourse de New York et à la Bourse de Toronto sous les symboles BAM et BAM.A, respectivement. La Société a été constituée conformément à des statuts de fusion en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) et elle est inscrite en Ontario, au Canada. Le siège social 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

Ces états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « normes 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 26 mars 2020.

b) Adoption de normes comptables

La société a appliqué de nouvelles normes et des normes révisées publiées par l'IASB, avec prise d'effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019. Les nouvelles normes ont été appliquées comme suit :

i) Contrats de location

La société a adopté IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019. IFRS 16 prévoit des dispositions prescriptives en ce qui a trait à la comptabilisation, à l'évaluation, à la présentation des contrats de location ainsi qu'aux informations à fournir à leur sujet. Cette norme annule et remplace IAS 17, *Contrats de location* (« IAS 17 »), et les interprétations connexes. La société a adopté la norme selon une méthode rétrospective modifiée en vertu de laquelle l'incidence de la transition est comptabilisée en capitaux propres au 1^{er} janvier 2019 et les chiffres des périodes comparatives ne sont pas retraités. Se reporter à la rubrique « Incidence de la transition » ci-après pour obtenir plus d'information.

Aux termes d'IFRS 16, la société doit apprécier si un contrat est ou contient un contrat de location à la date de passation du contrat. Un contrat est ou contient un contrat de location s'il confère le droit de contrôler l'utilisation d'un bien déterminé pour un certain temps moyennant une contrepartie. Un client contrôle un bien précisé dans un contrat s'il peut prendre des décisions importantes quant à l'utilisation de ce bien, un peu comme il le fait au sujet des biens détenus par l'entreprise. La société a choisi de ne pas répartir la contrepartie prévue au contrat entre les composantes locatives et les composantes non locatives, mais plutôt de comptabiliser chaque composante locative et composante non locative comme une seule composante locative. Ce choix est fait selon la catégorie de l'actif.

Le traitement comptable appliqué par les bailleurs demeure essentiellement le même, et la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement reste inchangée. Du côté du bailleur, un contrat de location doit être classé en tant que contrat de location-financement ou contrat de location simple au début du contrat de location. Si le contrat représente un contrat de location-financement dont les risques et les avantages inhérents à la propriété ont été transférés au preneur, le bailleur doit comptabiliser une créance liée à un contrat de location-financement d'un montant égal à l'investissement net dans le contrat de location, actualisé au moyen du taux d'intérêt implicite du contrat de location. Par la suite, les produits financiers tirés de l'investissement net dans le contrat de location-financement sont comptabilisés à un taux constant. Les paiements de loyers provenant des contrats de location simple doivent être comptabilisés en résultat selon la méthode linéaire ou selon une autre méthode systématique.

Pour le preneur, la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement est éliminée. La société comptabilise un actif au titre du droit d'utilisation et une obligation locative à la date de début du contrat de location. L'actif au titre du droit d'utilisation est initialement évalué d'après le montant de l'obligation locative majoré des coûts directs initiaux engagés par le preneur, d'une estimation des coûts de démantèlement et de remise en état du bien sous-jacent au terme de la durée du contrat de location et des paiements de loyers versés, déduction faite des avantages incitatifs reçus, à la date de début du contrat de location ou avant cette date. L'actif au titre du droit d'utilisation est classé dans les immeubles de placement, les immobilisations corporelles ou les stocks, selon la nature du bien, et est ensuite comptabilisé au même titre que les biens détenus en propre dans les catégories d'actifs pertinentes, à l'exception des immobilisations corporelles. Contrairement à la plupart des biens détenus en propre par la société qui sont classés dans les immobilisations corporelles, les actifs issus de contrats de location qui sont classés dans les immobilisations corporelles sont ensuite évalués au moyen de la méthode du coût plutôt que de la méthode de la réévaluation. L'actif au titre du droit d'utilisation est amorti selon la méthode linéaire ou selon une autre méthode systématique sur la plus courte de la durée d'utilité du bien sous-jacent et de la durée du contrat de location. Souvent, les contrats de location incluent une option de prolongation du contrat de location. Cette prolongation est prise en compte dans la durée du contrat de location si la société a la certitude raisonnable d'exercer l'option. Les actifs au titre de droits d'utilisation sont soumis à un test de dépréciation conformément à IAS 36, *Dépréciation d'actifs*. Se reporter à la rubrique d) ci-dessous pour obtenir de plus amples renseignements sur les méthodes comptables qui régissent nos immeubles de placement, nos immobilisations corporelles et nos stocks.

Les obligations locatives sont classées dans les créiteurs et autres passifs et sont comptabilisées à la date de début du contrat de location, initialement évaluées à la valeur actualisée des paiements de loyers futurs qui n'ont pas encore été versés, calculées à l'aide du taux d'intérêt implicite du contrat de location ou, s'il n'est pas possible de déterminer facilement ce taux, à l'aide du taux d'emprunt marginal du preneur. L'obligation locative est ensuite évaluée au coût amorti au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif. Les obligations locatives font l'objet d'une nouvelle appréciation s'il y a un changement dans le calendrier ou le montant des paiements de loyers futurs en raison d'une variation d'un indice ou d'un taux, des révisions des estimations de la durée du contrat de location ou de la garantie de valeur résiduelle ou un changement dans l'appréciation d'une option d'achat du bien sous-jacent. La réévaluation d'une obligation locative est habituellement comptabilisée comme un ajustement à l'actif au titre du droit d'utilisation, à moins qu'une réduction supplémentaire de l'obligation locative ne ramène l'actif au titre du droit d'utilisation à moins de zéro, auquel cas la réévaluation est comptabilisée dans les états consolidés du résultat net.

Nous appliquons certaines mesures de simplification, comme le permet la norme. En particulier, nous avons choisi d'appliquer les mesures de simplification relatives aux contrats de location à court terme et aux contrats de location dont le bien sous-jacent est de faible valeur, qui permettent à la société de comptabiliser les charges d'exploitation qui se rapportent à ces contrats de location selon la méthode linéaire sans comptabiliser le contrat de location à l'actif. En outre, tel qu'il est exigé aux termes de la norme, les paiements de loyers variables qui ne sont pas fonction d'un indice ou d'un taux sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Nous avons également eu recours à un certain nombre de jugements critiques dans le cadre de l'application de cette norme, notamment pour i) déterminer si un contrat (ou une partie d'un contrat) contient un contrat de location, ii) déterminer si le preneur a la certitude raisonnable d'exercer les options de prolongation ou de résiliation du contrat de location pour déterminer la durée du contrat de location et iii) déterminer si les paiements variables sont fixes en substance. Les estimations critiques utilisées dans le cadre de l'application d'IFRS 16 portent sur la durée du contrat de location et la détermination du taux approprié pour actualiser les paiements de loyers.

Incidence de la transition

La société a adopté IFRS 16 selon la méthode rétrospective modifiée en vertu de laquelle l'incidence de la transition est comptabilisée en capitaux propres au 1^{er} janvier 2019, et les chiffres des périodes comparatives ne sont pas retraités et respectent IAS 17 et les normes connexes.

La société a évalué le solde d'ouverture des actifs au titre de droits d'utilisation à un montant égal aux obligations locatives correspondantes, ajusté du montant des loyers payés d'avance ou à payer relativement à ce contrat de location comptabilisés avant l'adoption. En outre, la société a appliqué certaines mesures de simplification transitoires, tel qu'il est permis aux termes de la norme, y compris l'application d'un taux d'actualisation unique à un portefeuille de contrats de location présentant des caractéristiques relativement similaires, l'ajustement des actifs au titre de droits d'utilisation du montant comptabilisé aux termes d'IAS 37 au titre de la provision pour les contrats de location déficitaires et la comptabilisation des contrats de location dont la durée restante est de moins de 12 mois au 1^{er} janvier 2019, sans égard à la durée totale du contrat, à titre de contrats de location à court terme. Aucun ajustement n'a été apporté au solde d'ouverture des capitaux propres.

L'écart entre les engagements découlant de contrats de location simple présentés aux termes d'IAS 17 au 31 décembre 2018 et le montant comptabilisé à titre d'ajustement transitoire est principalement lié à l'incidence de l'actualisation des paiements de loyers futurs au moyen des taux d'emprunt marginaux, des contrats de location à court terme et des contrats de location dont le bien sous-jacent est de faible valeur qui sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés, des ajustements découlant des différents traitements pour les options de prolongation et de résiliation et des paiements de loyers variables liés aux variations des indices ou des taux. Au 1^{er} janvier 2019, le taux d'emprunt marginal moyen pondéré utilisé aux fins de l'évaluation des obligations locatives était d'environ 5 %.

L'incidence de l'adoption d'IFRS 16 sur notre bilan est détaillée ci-dessous.

(EN MILLIONS)	Solde au 31 décembre 2018	Ajustements selon IFRS 16	Solde au 1 ^{er} janvier 2019
Actif			
Stocks	6 989 \$	22 \$	7 011 \$
Immeubles de placement	84 309	928	85 237
Immobilisations corporelles	67 294	3 416	70 710
Autres actifs.....	97 689	—	97 689
Total de l'actif.....	256 281 \$	4 366 \$	260 647 \$
Passif			
Créditeurs et autres passifs	23 989 \$	4 366 \$	28 355 \$
Autres passifs	135 142	—	135 142
Total du passif.....	159 131	4 366	163 497
Capitaux propres			
Capitaux propres privilégiés.....	4 168	—	4 168
Participations ne donnant pas le contrôle	67 335	—	67 335
Capitaux propres ordinaires.....	25 647	—	25 647
Total des capitaux propres.....	97 150	—	97 150
Total du passif et des capitaux propres.....	256 281 \$	4 366 \$	260 647 \$

La société a comptabilisé des actifs au titre de droits d'utilisation et des obligations locatives d'environ 4,4 G\$ au 1^{er} janvier 2019. Les variations sont principalement liées aux éléments suivants :

- Des contrats de location fonciers de 928 M\$ qui sont liés à certains bâtiments classés à titre d'immeubles de placement dans notre secteur Immobilier.
- Des contrats de location d'actifs au titre de droits d'utilisation de 3,4 G\$ classés dans les immobilisations corporelles dans l'ensemble de nos secteurs opérationnels, y compris des contrats de location fonciers visant des parcs éoliens dans notre secteur Énergie renouvelable, des ports dans notre secteur Infrastructures, des biens hôteliers dans notre secteur Immobilier, des réservoirs de carburant et d'autre matériel aux fins de certaines des activités de notre secteur Capital-investissement ainsi que divers contrats de location de bureaux dans le secteur Activités du siège social.

Les charges d'intérêts pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 comprennent un montant de 206 M\$ lié aux intérêts sur les obligations locatives. Nous avons également comptabilisé un amortissement de 459 M\$ lié à nos actifs au titre de droits d'utilisation ainsi que des profits liés à la juste valeur de 63 M\$ relativement à des immeubles de placement représentant des actifs au titre de droits d'utilisation.

ii) Incertitude relative aux traitements fiscaux

En juin 2017, l'IASB a publié IFRIC 23, *Incertitude relative aux traitements fiscaux* (« IFRIC 23 »), qui entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019. Aux termes de l'interprétation, une entité doit évaluer s'il est probable qu'une administration fiscale accepte un traitement fiscal incertain utilisé par une entité, ou qu'une entité se propose d'utiliser, dans sa déclaration de revenus et elle doit faire preuve de jugement pour déterminer si chaque traitement fiscal doit être considéré au cas par cas ou si certains traitements fiscaux devraient plutôt être regroupés. Son choix doit se faire en fonction de la méthode offrant les meilleures prévisions quant au dénouement de l'incertitude. L'entité doit aussi déterminer s'il est probable que l'autorité compétente accepte chaque traitement fiscal ou chaque ensemble de traitements fiscaux, en supposant que l'autorité fiscale habilitée à contrôler un montant déclaré contrôlera effectivement le montant en question et aura, pour ce faire, pleine connaissance de toute l'information pertinente. L'interprétation a été appliquée selon l'approche rétrospective modifiée sans retraitement de l'information comparative et elle n'a eu aucune incidence significative sur les états financiers consolidés de 2019 de la société.

iii) Regroupements d'entreprises

En octobre 2018, l'IASB a publié une modification d'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises* (« IFRS 3 »), qui entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 et dont l'adoption anticipée est permise. La modification précise qu'une entreprise doit à tout le moins inclure une entrée et un processus substantiel qui contribuent ensemble à la possibilité de créer des sorties, et aide les sociétés à établir si une acquisition constitue un regroupement d'entreprises ou une acquisition d'un groupe d'actifs en fournissant des directives supplémentaires en ce qui a trait à l'appréciation du caractère substantiel d'un processus acquis. La société a décidé d'adopter les modifications à IFRS 3 de façon anticipée avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019 et a appliqué la norme modifiée de façon prospective pour apprécier les regroupements d'entreprises. Lorsqu'une acquisition est désignée comme une acquisition d'actifs plutôt que comme un regroupement d'entreprises, la société affecte le prix de transaction aux actifs et passifs individuels identifiables acquis et repris d'après leurs justes valeurs relatives, et aucun goodwill n'est comptabilisé. Les acquisitions qui continuent de répondre à la définition d'un regroupement d'entreprises sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, sans qu'aucun changement ne soit apporté à la méthode comptable de la société. Cette modification n'a eu aucune incidence significative sur les états financiers consolidés de 2019 de la société.

iv) Réforme des taux d'intérêt de référence

La société a adopté les modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7 publiées en septembre 2019 intitulées *Réforme des taux d'intérêt de référence* (les « modifications aux TIO »), avec prise d'effet le 1^{er} octobre 2019, soit avant leur date d'entrée en vigueur obligatoire. Les modifications aux TIO ont été appliquées de façon rétrospective aux relations de couverture existantes au 1^{er} octobre 2019 ou qui ont été désignées par la suite, et au montant accumulé dans la réserve de couverture de flux de trésorerie à cette date. Les modifications aux TIO accordent une exemption temporaire de l'application d'exigences spécifiques en matière de comptabilité de couverture aux relations de couverture de la société sur lesquelles la réforme des TIO a une incidence directe, soit principalement celles liées au LIBOR en dollars américains, au LIBOR en livres sterling et à l'EURIBOR en euros. Aux termes des exemptions, la réforme des TIO ne devrait pas, de façon générale, mettre fin à la comptabilité de couverture. Pour déterminer de façon prospective s'il est prévu qu'une couverture sera hautement efficace, la société présume que le taux d'intérêt de référence lié aux flux de trésorerie du dérivé qui couvre les emprunts n'est pas modifié par la réforme des TIO. Ces exemptions cessent de s'appliquer à un élément couvert ou à un instrument de couverture, selon le cas, lorsque le premier des deux événements suivants survient : i) l'incertitude découlant de la réforme des TIO quant au calendrier et au montant des flux de trésorerie futurs fondés sur le taux d'intérêt de référence s'est dissipée; ou ii) la relation de couverture est abandonnée. Ces modifications n'ont eu aucune incidence significative sur les états financiers consolidés de 2019 de la société.

Il est actuellement attendu que le Secured Overnight Financing Rate (le « SOFR ») remplacera le LIBOR en dollars américains, que le Sterling Overnight Index Average (le « SONIA ») remplacera le LIBOR en livres sterling et que le taux à court terme en euros remplacera l'EURIBOR. Ces taux devraient entrer en vigueur avant le 31 décembre 2021. La société en est actuellement à finaliser et à mettre en œuvre son plan de transition pour parer à l'incidence des modifications sur les dispositions contractuelles des emprunts à taux variables, des swaps de taux d'intérêt et des taux d'intérêt plafond établis en fonction des TIO.

c) Changements futurs de normes comptables

i) Contrats d'assurance

En mai 2017, l'IASB a publié IFRS 17, *Contrats d'assurance* (« IFRS 17 »), qui établit les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des contrats d'assurance, ainsi que les dispositions relatives aux informations à fournir à leur sujet. IFRS 17 remplacera IFRS 4, *Contrats d'assurance* (« IFRS 4 »). En novembre 2018, l'IASB a proposé de reporter aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 la date d'entrée en vigueur d'IFRS 17 pour les assureurs qui ont choisi de se prévaloir de l'exemption temporaire. IFRS 17 exige que les passifs au titre des contrats d'assurance soient évalués selon une méthode fondée sur la valeur actuelle liée au respect des obligations en plus de proposer une approche d'évaluation et de présentation plus uniforme pour tous les contrats d'assurance.

La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 17 sur ses activités.

d) Mode de présentation

Les états financiers consolidés sont préparés selon l'hypothèse de la continuité d'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. La société exerce un contrôle lorsqu'elle a un pouvoir sur l'entité émettrice, qu'elle est exposée à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice et qu'elle a la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice pour 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 inclut la totalité des produits et des charges de ses filiales dans les états consolidés du résultat net et la totalité des actifs et des passifs de ses filiales dans les bilans consolidés, et les participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres des filiales de la société sont incluses dans les capitaux propres de la société. L'ensemble des soldes, des transactions et des profits et pertes latents intersociétés ont été éliminés.

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 sont suffisants pour lui conférer le contrôle d'une entité émettrice.

Certaines des filiales de la société sont assujetties à des accords d'intéressement, comme un intéressement aux plus-values, 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 bénéfices. 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 bénéfices aux termes de l'entente n'est plus assujettie à un ajustement reposant sur des événements futurs et réduit d'un montant correspondant la quote-part de ces bénéfices revenant aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

Les profits ou les pertes découlant de changements de 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 participation en tant que composante des capitaux propres. En cas de cession d'une partie ou de la totalité d'une filiale entraînant une perte de contrôle, l'écart entre la valeur comptable de la participation vendue et le produit de la cession est comptabilisé dans les autres produits et profits dans les états consolidés du résultat net.

Se reporter à la note 2r) pour obtenir une explication de la méthode comptable sur les regroupements d'entreprises utilisée par la société et à la note 4 pour obtenir de plus amples renseignements 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 mis 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 chaque date de bilan. Les pertes de valeur des placements mis 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 2m).

iii) Entreprises communes

Une entreprise commune est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. 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 états consolidés du résultat net et des états consolidés du résultat global.

e) Conversion des devises

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 consolidés 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 transaction.

f) 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.

g) 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. La majorité des transactions avec des parties liées sont conclues entre des entités consolidées et sont éliminées au moment de la consolidation. La société et ses filiales peuvent également effectuer des transactions avec des entités sur lesquelles la société exerce une influence notable ou un contrôle conjoint. Les montants dus aux entreprises associées et aux coentreprises et les montants à recevoir de ces dernières ne sont pas éliminés à la consolidation. 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.

En plus de nos filiales et de nos placements mis en équivalence, nous considérons les principaux dirigeants, les membres du conseil d'administration et les actionnaires significatifs comme des parties liées. Se reporter à la note 28 pour obtenir plus de détails.

h) 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. Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût en incluant les coûts de transaction, ou à la juste valeur s'ils ont été acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. 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.

L'évaluation de la juste valeur est effectuée selon l'une des deux méthodes acceptées, soit : i) l'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus, en général sur une durée de dix ans et compte tenu d'une valeur finale établie par l'application d'un taux de capitalisation au bénéfice d'exploitation net estimatif de la onzième année, habituellement utilisée pour nos immeubles de bureaux, nos immeubles de commerce de détail et nos actifs de logistique, soit ii) la méthode de la capitalisation directe utilisée pour certains de nos placements à titre de commanditaire et de nos immeubles résidentiels directement détenus, en vertu de laquelle un taux de capitalisation est appliqué au bénéfice d'exploitation net annuel stabilisé estimatif de l'exercice considéré. 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.

Les biens immobiliers commerciaux destinés à l'aménagement sont également évalués selon un modèle des flux de trésorerie actualisés, déduction faite des coûts d'achèvement, à la date du bilan. Les sites destinés à l'aménagement au stade de la planification sont comptabilisés au coût.

ii) 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, ou à la juste valeur si elles ont été acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, 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 la fin de chaque exercice, 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 à la réévaluation 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 dès que celui-ci peut 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 participation, respectivement.

Les immobilisations corporelles détenues dans notre secteur Capital-investissement sont évaluées au coût. Les terrains sont comptabilisés au coût, tandis que les immobilisations à durée d'utilité déterminée, comme les bâtiments et le matériel, sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur, le cas échéant. L'amortissement est calculé sur une base systématique sur la durée d'utilité des immobilisations.

Les modes d'amortissement et les durées d'utilité sont réévalués au moins une fois par année quelle que soit la méthode d'évaluation utilisée.

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.

Pour ce qui est des actifs perpétuels, comme un grand nombre de nos centrales hydroélectriques, 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. En ce qui concerne les actifs à durée d'utilité déterminée, qui comprennent les parcs éoliens et solaires, la société actualise les flux de trésorerie projetés sur les durées d'utilité restantes estimatives des actifs. La juste valeur et la durée d'utilité résiduelle estimative sont réévaluées annuellement.

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

(EN ANNÉES)	<u>Durée d'utilité</u>
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 41
Unités de production d'énergie solaire.....	Jusqu'à 30
Unités de cogénération alimentées au gaz.....	Jusqu'à 40
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 à l'énergie renouvelable au Brésil s'effectue en fonction du terme des autorisations ou de la durée d'utilité des concessions. Au 31 décembre 2019, la durée restante moyenne pondérée était de 32 ans (2018 – 29 ans). Les droits fonciers font partie des concessions et des autorisations et sont ainsi assujettis à l'amortissement.

Infrastructures

Les actifs liés aux services publics, au transport, aux communications 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, à l'énergie et à aux infrastructures de données 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, à l'énergie et aux infrastructures de données est calculé selon le mode linéaire ou selon le mode de l'amortissement dégressif sur la durée d'utilité estimative des composants des actifs, qui est présentée ci-dessous :

(EN ANNÉES)	<u>Durée d'utilité</u>
Bâtiments.....	Jusqu'à 75
Postes de transport, pylônes et agencements connexes.....	Jusqu'à 40
Améliorations locatives.....	Jusqu'à 50
Immobilisations de production.....	Jusqu'à 40
Systèmes de réseaux.....	Jusqu'à 65
Voies.....	Jusqu'à 40
Systèmes d'énergie de quartier.....	Jusqu'à 50
Actifs de stockage de gaz.....	Jusqu'à 50

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.

En ce qui concerne nos activités liées aux ressources durables, les terres servant à la production de bois sur pied, ainsi que les ponts et les routes 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.

Immobilier – Biens hôteliers

Dans notre secteur Immobilier, 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 au moyen d'une méthode axée sur le coût de remplacement amorti en fonction de l'âge, de la condition et des coûts de construction de l'actif. La juste valeur des biens hôteliers est également examinée par comparaison avec la valeur d'entreprise de chaque actif hôtelier, laquelle est déterminée au moyen d'un modèle des flux de trésorerie actualisés.

L'amortissement des biens hôteliers est calculé selon le mode linéaire sur la durée d'utilité estimative de chaque composant de l'actif, de la manière suivante :

(EN ANNÉES)	<u>Durée d'utilité</u>
Bâtiments et améliorations locatives	De 5 à 60
Améliorations de terrains.....	De 14 à 15
Mobilier, agencements et matériel.....	De 2 à 15

Capital-investissement

La société comptabilise les immobilisations corporelles liées à son capital-investissement selon le modèle du coût. Le coût comprend les dépenses directement attribuables à l'acquisition de l'actif. L'amortissement d'un actif commence dès que celui-ci peut être utilisé. Les immobilisations corporelles sont amorties pour chaque composant des catégories d'actifs suivantes, de la manière suivante :

Selon le mode linéaire (EN ANNÉES)	<u>Durée d'utilité</u>
Bâtiments.....	Jusqu'à 50
Améliorations locatives	Jusqu'à 40
Matériel et outillage.....	Jusqu'à 20
Navires	Jusqu'à 35

Sur une base non linéaire	<u>Durée d'utilité</u>
Matériel lié à la production de pétrole et de gaz.....	Unités de production

iii) Stocks

Capital-investissement

Les stocks de carburant de notre secteur du capital-investissement sont négociés sur des marchés actifs et achetés en vue de la revente dans un avenir rapproché, dans le but de générer un bénéfice découlant des fluctuations des prix ou des marges. Par conséquent, les stocks de carburant sont comptabilisés à la valeur de marché établie selon les cours d'un marché actif, conformément à l'exemption relative aux courtiers négociants en marchandises accordée en vertu d'IAS 2, *Stocks*. Les variations de la juste valeur diminuée des coûts de la vente sont comptabilisées dans les coûts directs. Les produits de carburant qui sont détenus durant de longues périodes afin de tirer parti de hausses futures prévues des prix du carburant, ou qui proviennent de territoires où il n'existe aucun marché actif sont comptabilisés au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. Les substances et les produits chimiques qui servent à la production de biocarburants sont également évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Immobilier

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 comptabilisés à l'actif, 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.

Aménagement résidentiel

Les stocks comprennent les terrains détenus à des fins d'aménagement, les terrains en cours d'aménagement, les habitations en cours de construction ou construites ainsi que les maisons témoins. Outre les coûts directs liés à l'acquisition de terrains, à l'aménagement de terrains et aux améliorations et les coûts de construction des habitations, les coûts incluent également les intérêts, les impôts fonciers et les coûts indirects spécifiques liés à l'aménagement et à la construction, qui sont inscrits à l'actif dans les stocks pendant la période commençant au début de l'aménagement et se terminant à la fin de la construction ou de l'aménagement. Les coûts indirects sont affectés aux habitations ou aux lots en fonction du nombre d'unités que compte une collectivité.

Les actifs liés aux terrains et aux habitations sont comptabilisés au montant le moins élevé entre le coût et la valeur nette de réalisation, que la société calcule comme le prix de vente estimatif des stocks achevés dans le cours normal des activités, diminué des charges estimatives, y compris les coûts de stockage, les coûts d'achèvement et les coûts de la vente.

i) 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 (niveaux 1, 2 ou 3). Les niveaux hiérarchiques des justes valeurs sont fondés directement sur le niveau auquel les données d'entrée à l'égard des évaluations de la juste valeur sont observables. Les niveaux se présentent comme suit :

Niveau 1 – Les données d'entrée 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 d'entrée (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 d'entrée 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 d'entrée utilisées pour réaliser l'estimation est pris en compte.

Se reporter aux paragraphes portant sur les immeubles de placement et la réévaluation des immobilisations corporelles pour connaître l'approche adoptée pour déterminer la juste valeur de ces actifs d'exploitation.

D'autres renseignements sur l'évaluation de la juste valeur sont présentés aux notes 6, 7, 11 et 12.

j) Débiteurs

Les créances clients sont initialement comptabilisées à la juste valeur et par la suite évaluées au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite d'une correction de valeur pour pertes de crédit attendues 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 selon le mode linéaire sur leur durée d'utilité estimative. L'amortissement est comptabilisé au poste Amortissements dans les états consolidés du résultat net.

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 ne soit décelée et ne 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.

Infrastructures

Les immobilisations incorporelles dans notre secteur Infrastructures se composent principalement d'accords de concession de services comptabilisés en tant qu'immobilisations incorporelles en vertu d'IFRIC 12, *Accords de concession de services* (« IFRIC 12 »). Les accords de concession de services ont été acquis principalement par l'intermédiaire de l'acquisition d'une entreprise de transport de gaz naturel, d'une entreprise de transport d'électricité et d'entreprises de routes à péage et sont amortis selon le mode linéaire sur la durée de l'accord.

Les immobilisations incorporelles de l'entreprise liée au terminal réglementé en Australie ont trait à l'utilisation d'un terminal portuaire particulier pour l'acier et le charbon pour une durée contractuelle et sont amorties selon le mode linéaire sur la durée de l'entente contractuelle, la durée restante étant de 81 ans. Les immobilisations incorporelles de l'entreprise de transport de gaz naturel réglementé au Brésil ont trait à des accords de concession de gazoducs et sont amorties selon le mode linéaire sur la durée de l'entente contractuelle. Les immobilisations incorporelles de l'entreprise de transport d'électricité au Brésil ont trait à des accords de concession de lignes de transport d'électricité et sont amorties selon le mode linéaire sur la durée de l'entente contractuelle. Les immobilisations incorporelles liées aux routes à péage au Chili, en Inde et au Pérou ont trait au droit d'utiliser une route et de facturer un tarif prédéterminé aux utilisateurs pour une durée contractuelle et sont amorties sur la durée de l'entente contractuelle, la durée restante moyenne étant de 14 ans, de 17 ans et de 23 ans, respectivement.

Veuillez vous reporter à la note 13 des états financiers consolidés pour plus d'information au sujet de ces accords de concession.

Les immobilisations incorporelles de notre entreprise d'infrastructure résidentielle se composent des relations contractuelles avec des clients, des contrats conclus avec des clients, de la technologie exclusive et des marques. Les relations contractuelles avec des clients et les contrats conclus avec des clients représentent les avantages économiques continus provenant des clients locataires et des contrats de gestion procurant des produits réguliers. La technologie exclusive est comptabilisée au titre du développement d'une nouvelle technologie de comptage, ce qui permet à l'entreprise de générer des produits par l'entremise de son entreprise de compteurs divisionnaires. Les marques représentent la valeur intrinsèque qu'accordent les clients aux diverses marques de l'entreprise. Les marques sont classées comme ayant une durée d'utilité indéterminée, et sont assujetties à des tests de dépréciation annuels. Les immobilisations incorporelles restantes sont amorties selon le mode linéaire sur une période de 10 à 20 ans.

Capital-investissement

Nos activités liées au secteur Capital-investissement comprennent les immobilisations incorporelles d'un grand nombre de sociétés en exploitation, dont la majorité sont des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée ayant les durées d'utilité suivantes :

(EN ANNÉES)	<u>Durée d'utilité</u>
Accords de concession liés aux réseaux d'aqueduc et d'égout.....	Jusqu'à 40
Marques.....	Jusqu'à 20
Logiciels.....	Jusqu'à 10
Relations clients.....	Jusqu'à 30
Valeur des contrats d'assurance acquis.....	Jusqu'à 15
Brevets et marques de commerce.....	Jusqu'à 40
Technologie exclusive.....	Jusqu'à 20
Développement de produits.....	Jusqu'à 5
Réseaux de distribution.....	Jusqu'à 25
Programme de fidélité.....	Jusqu'à 15

Immobilier

Les immobilisations incorporelles de notre secteur Immobilier sont principalement des marques de commerce liées à des biens hôteliers. Ces immobilisations ont une durée d'utilité indéterminée.

1) Goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix payé à l'acquisition d'une entité sur la juste valeur des actifs et passifs corporels et incorporels identifiables nets acquis et repris. 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) Dépréciation des actifs non courants

À chaque date de clôture, ou plus souvent lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'il pourrait y avoir dépréciation, 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 sortie 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 états consolidés du résultat net. 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 comptabilisée antérieurement.

n) Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales comprennent les parts privilégiées 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 privilégiées et les titres de capital des filiales sont des actions privilégiées pouvant être réglées au moyen d'un nombre variable de parts 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 au coût amorti 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 de trésorerie 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.

o) 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 et exige la présentation d'informations au sujet de la nature, du montant, du calendrier et du degré d'incertitude des produits et des flux de trésorerie provenant de contrats conclus avec des clients.

Lorsque cela était possible, la société a choisi d'appliquer la mesure de simplification prévue dans IFRS 15 pour évaluer la mesure dans laquelle une obligation de prestation est remplie et pour respecter les obligations d'information relativement aux obligations de prestation qui restent à remplir. Cette mesure de simplification permet à la société de comptabiliser les produits des activités ordinaires pour le montant que nous avons le droit de facturer, de telle sorte que la société a droit à une contrepartie dont le montant qui correspond directement à la valeur qu'ont pour le client les obligations de la prestation remplies jusqu'à la date considérée.

Méthodes de comptabilisation des produits des activités ordinaires par secteur

Les produits des activités ordinaires sont évalués en fonction de la contrepartie prévue dans le contrat conclu avec un client et ils excluent les sommes perçues pour le compte de tiers. Une obligation de prestation est une promesse, aux termes d'un contrat, de fournir un bien ou un service distinct (ou un groupe de biens et de services) au client et elle constitue l'unité de comptabilisation en vertu d'IFRS 15. Le prix de transaction prévu dans un contrat est affecté à chaque obligation de prestation distincte et comptabilisé en produits des activités ordinaires lorsque l'obligation de prestation est remplie ou à mesure qu'elle est remplie. La société comptabilise les produits des activités ordinaires lorsqu'elle transfère le contrôle d'un produit ou d'un service à un client.

La société comptabilise les produits des activités ordinaires tirés des principales sources suivantes.

Gestion d'actifs

Les principaux flux de produits tirés de la gestion d'actifs de la société comprennent les honoraires de gestion de base, les honoraires liés au rendement (y compris les distributions incitatives et les honoraires en fonction du rendement) et l'intéressement aux plus-values réalisé relativement auxquels les obligations de prestation sont remplies progressivement. Une tranche importante de nos produits tirés de la gestion d'actifs est de nature intersectorielle et est donc éliminée à la consolidation; la tranche qui n'est pas éliminée est comptabilisée dans les produits dans les états consolidés du résultat net.

La société touche des honoraires de gestion de base déterminés en fonction d'accords contractuels avec nos fonds privés à long terme, nos stratégies de fonds perpétuels et les instruments de placement de nos titres cotés en bourse. Les honoraires correspondent habituellement à un pourcentage des capitaux générant des honoraires du fonds ou de l'entité et ils sont comptabilisés trimestriellement. Ces honoraires sont gagnés sur la période de temps au cours de laquelle des services de gestion sont fournis et ils sont affectés aux services distincts fournis par la société au cours de la période de présentation de l'information financière.

Les distributions incitatives et les honoraires en fonction du rendement constituent des paiements incitatifs versés à la société à titre de récompense si elle atteint ou dépasse certaines cibles en matière de rendement des entités gérées. Les distributions incitatives, qui nous sont versées par nos sociétés de personnes cotées, sont déterminées en fonction d'accords contractuels et elles représentent une tranche des distributions versées par les sociétés de personnes cotées qui excèdent les seuils minimaux préétablis. Elles sont comptabilisées en produits aux dates de clôture des registres respectives aux fins des distributions des sociétés de personnes si le seuil minimal a été atteint. BBU verse des honoraires en fonction du rendement si la croissance du cours de ses parts excède un seuil minimal préétabli, la valeur étant basée sur le cours moyen pondéré en fonction du volume, chaque trimestre, des parts négociées sur le marché. Ces honoraires sont comptabilisés trimestriellement, sous réserve du rendement de l'instrument coté en bourse.

L'intéressement aux plus-values désigne un accord d'honoraires en fonction du rendement en vertu duquel nous recevons un pourcentage des rendements des placements, générés par un fonds privé sur les capitaux admissibles à un intéressement aux plus-values, selon une formule prévue par un contrat. Nous sommes admissibles à l'intéressement aux plus-values d'un fonds lorsque les rendements dépassent les seuils minimaux de rendement contractuels du fonds; lorsque le fonds atteint ces seuils, nous gagnons un pourcentage anticipé du bénéfice additionnel du fonds jusqu'à ce que nous ayons gagné le pourcentage du bénéfice total du fonds, déduction faite des honoraires et des charges, auquel nous avons droit. Nous différons la comptabilisation en produits de l'intéressement aux plus-values jusqu'au moment où les rendements cumulatifs du fonds excèdent ses rendements privilégiés et lorsqu'une récupération est improbable, ce qui se produit généralement lorsque le placement sous-jacent est cédé de façon rentable. Habituellement, l'intéressement aux plus-values est seulement comptabilisé en produits à l'approche de la fin de la durée du fonds.

Immobilier

Les produits tirés des biens hôteliers découlent de l'offre d'installations d'hébergement, de restauration et de loisir aux clients d'un hôtel. Les produits tirés des activités d'hébergement sont comptabilisés sur la durée du séjour des clients à l'hôtel; les produits tirés de la vente d'aliments et de boissons ainsi que les produits tirés des activités de loisirs sont comptabilisés lorsque les biens et les services sont fournis.

Les produits locatifs sont comptabilisés conformément à IFRS 16, *Contrats de location*. Étant donné que la société conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de ses immeubles de placement, elle comptabilise les contrats de location conclus avec les locataires à titre de contrats de location simple et commence à comptabiliser les produits lorsque le locataire a le droit d'utiliser l'actif 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 locatifs 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 loyers participatifs proportionnels sont comptabilisés lorsque les cibles de vente liées à certains locataires précis sont atteintes.

Énergie renouvelable

Les produits sont tirés des ventes d'électricité faisant l'objet d'un contrat ou non provenant de nos installations de production d'énergie. Ils proviennent de la production livrée et de la capacité fournie aux taux contractuels établis ou aux taux en vigueur du marché, si les ventes ne sont pas effectuées en vertu de contrats. Les obligations de prestation sont remplies progressivement, à mesure que le client reçoit et consomme simultanément les avantages procurés par la livraison d'électricité et de produits connexes.

Nous vendons également de l'électricité et des produits connexes en vertu de contrats groupés. L'électricité, la capacité et les crédits renouvelables prévus dans les accords d'achat d'énergie sont considérés comme des obligations de prestation distinctes. Le prix de transaction prévu dans un contrat est affecté à chaque obligation de prestation distincte et comptabilisé en produits des activités ordinaires progressivement à mesure que l'obligation de prestation est remplie. La vente d'électricité et la capacité sont des biens distincts qui sont essentiellement les mêmes et qui sont fournis au même rythme selon la méthode fondée sur les extrants. Les crédits renouvelables sont des obligations de prestation remplies à un moment précis. L'évaluation de la mesure dans laquelle l'obligation de prestation est remplie et le transfert du contrôle au client des crédits renouvelables en vertu d'un contrat groupé coïncide avec le rythme de comptabilisation des produits tirés de la production d'énergie sous-jacente.

Infrastructures

Les produits tirés des infrastructures sont en grande partie comptabilisés progressivement, à mesure que les services sont fournis. Les obligations de prestation sont remplies en fonction de l'utilisation ou du débit réel, selon les modalités de l'accord. Le degré d'avancement des contrats est déterminé selon la méthode des coûts engagés. Tous les paiements initiaux qui peuvent être séparés des produits récurrents sont comptabilisés progressivement dans la période au cours de laquelle les services sont fournis.

De plus, nous avons conclu certains contrats en vertu desquels nous gagnons des produits des activités ordinaires à un moment précis, lorsque le contrôle du produit est ultimement transféré au client, moment qui coïncide avec la livraison du produit en ce qui concerne nos activités liées aux ressources durables.

Capital-investissement

Les produits tirés de nos activités liées au capital-investissement découlent principalement i) de la vente de biens ou de produits, les ventes étant comptabilisées en produits des activités ordinaires lorsque les produits sont expédiés et que le titre de propriété est transféré au client, et ii) de la prestation de services qui sont comptabilisés en produits des activités ordinaires durant la période au cours de laquelle les services sont rendus.

Les produits qui sont comptabilisés progressivement sur une période donnée sont déterminés selon la méthode des coûts engagés, laquelle sert à évaluer la mesure dans laquelle les obligations de prestation sont remplies, étant donné que les travaux réalisés aux termes des contrats créent ou valorisent un actif dont le client obtient le contrôle. Un actif sur contrat est comptabilisé à mesure que les coûts sont engagés et il est reclassé dans les débiteurs lors de la facturation. Un passif au titre du contrat est comptabilisé lorsque les paiements sont reçus avant l'achèvement des travaux. Une contrepartie variable, telle que des réclamations, des incitatifs et des variations découlant de modifications de contrats, est incluse dans le prix de transaction lorsqu'il est hautement probable que ces produits ne feront pas l'objet d'un ajustement à la baisse, soit au moment du dénouement ultérieur de l'incertitude relative à la contrepartie variable.

Aménagement résidentiel

Les produits tirés des ventes de terrains et de maisons ainsi que de l'achèvement des immeubles en copropriété sont comptabilisés à un moment précis, lorsque les obligations de prestation ont été remplies. Les obligations de prestation sont remplies lorsque nous transférons le titre de propriété du produit au client et que toutes les conditions significatives du contrat de vente ont été remplies. Si le titre de propriété est transféré, mais que des travaux d'aménagement futurs significatifs sont requis, la comptabilisation des produits sera reportée jusqu'au moment précis où les obligations de prestation restantes auront été remplies.

Activités du siège social et autres

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, conformément à IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »).

Les produits d'intérêts tirés des prêts et des effets à recevoir, déduction faite d'une charge pour montants irrécouvrables, sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif, conformément à IFRS 9.

p) Instruments financiers

Classement des instruments financiers

La société classe ses actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global et au coût amorti, selon ses objectifs commerciaux aux fins de la gestion des actifs financiers et conformément aux caractéristiques des flux de trésorerie contractuels liés aux actifs financiers. La société classe ses passifs financiers au coût amorti ou à la juste valeur par le biais du résultat net.

- Les instruments financiers qui ne sont pas détenus uniquement en vue de percevoir des flux de trésorerie contractuels sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net et sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et ils sont par la suite évalués à la juste valeur à chaque date de clôture. Les profits et pertes comptabilisés à chaque date de réévaluation sont comptabilisés en résultat net. Les coûts de transaction liés aux actifs financiers qui sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges en résultat net.
- Les actifs financiers classés comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et ils sont par la suite évalués à la juste valeur à chaque date de clôture. Le cumul des profits et des pertes liés aux instruments de capitaux propres à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global n'est pas reclassé en résultat net à la cession, tandis que le cumul des profits et des pertes lié à tous les autres actifs à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global est reclassé en résultat net à la cession 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 à le consolider. Le cumul des profits ou des pertes liés à tous les passifs à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global est reclassé en résultat net à la cession.

- Les instruments financiers détenus en vue de percevoir des flux de trésorerie contractuels qui correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts sont évalués au coût amorti et sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et ils sont par la suite évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les coûts de transaction des instruments financiers classés au coût amorti sont inscrits à l'actif et amortis en résultat net sur la même base que l'instrument financier.

Les pertes de crédit attendues relatives aux instruments d'emprunt comptabilisés au coût amorti et à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont évaluées de façon prospective. Pour établir la méthode de dépréciation qui doit être appliquée, il faut déterminer s'il y a eu une augmentation importante du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale. Les charges pour pertes de valeur sont comptabilisées en résultat net selon le modèle fondé sur les pertes de crédit attendues.

Le tableau suivant présente les types d'instruments financiers que la société détient dans chaque catégorie du classement des instruments financiers.

Type d'instrument financier	Évaluation
Actifs financiers	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Coût amorti
Autres actifs financiers	
Obligations d'État	JVRN, JVAERG
Obligations de sociétés	JVRN, JVAERG
Titres à revenu fixe et autres	JVRN, JVAERG
Actions ordinaires et bons de souscription	JVRN, JVAERG
Prêts et effets à recevoir	JVRN, coût amorti
Débiteurs et autres actifs ¹	JVRN, JVAERG, coût amorti
Passifs financiers	
Emprunts généraux	Coût amorti
Emprunts grevant des propriétés précises	Coût amorti
Emprunts de filiales	Coût amorti
Créditeurs et autres passifs ¹	JVRN, coût amorti
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	JVRN, coût amorti

1. Comprend les instruments dérivés.

Autres actifs financiers

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.

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.

Correction de valeur pour pertes de crédit

En ce qui concerne les actifs financiers classés au coût amorti ou les instruments d'emprunt classés à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, à chaque période de présentation de l'information financière, la société évalue si le risque de crédit a fortement augmenté depuis la création de l'actif afin de déterminer s'il y a lieu de comptabiliser une perte de crédit attendue pour les 12 mois à venir ou une perte de crédit attendue pour la durée de vie, qu'il y ait eu une perte réelle ou non. La société utilise des scénarios de perte objectifs et fondés sur des pondérations probabilistes qui tiennent compte de multiples scénarios de perte basés sur des prévisions raisonnables et justifiables afin de calculer les pertes de crédit attendues.

La société effectue un test de dépréciation de la valeur comptable des titres évalués à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global et au coût amorti lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation, par exemple lorsqu'un actif fait l'objet d'une défaillance. Des pertes de crédit attendues pour la durée de vie continuent d'être comptabilisées relativement aux actifs financiers dépréciés. Toutefois, les produits d'intérêts sont calculés selon la valeur comptable nette amortie, déduction faite de la correction de valeur pour pertes. Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation, les pertes découlant de la dépréciation sont reclassées du cumul des autres éléments du résultat global au résultat net.

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 actifs ou au poste Créditeurs et autres passifs, respectivement.

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 participation. 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 à titre de 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 ajustements des charges d'intérêts. 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.

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 les variations des prix des actions liées aux unités d'actions différées et aux unités d'actions à négociation restreinte dont 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 coûts directs ou les charges générales, 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 états consolidés du résultat net.

q) 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.

r) 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 états consolidés du résultat net.

s) Autres éléments

i) Coûts comptabilisés à l'actif

Les coûts comptabilisés à l'actif 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 comptabilisés à l'actif 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 (« UAD ») et les unités d'actions à négociation restreinte (« UANR »), 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 Créiteur et autres passifs 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 coûts directs. 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 Créiteurs et autres passifs dans les 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 rémunération incitative à long terme

La société propose des régimes de rémunération incitative 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 créiteurs et autres passifs, est calculé à la date de clôture, et la charge correspondante est comptabilisée dans les coûts directs.

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.

t) Estimations et jugements 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 et jugements ont été appliqués d'une manière cohérente à ceux des périodes précédentes et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement, ni aucune incertitude connus qui, selon la société, influenceront de manière significative sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans l'établissement des estimations et jugements appliqués 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 biens immobiliers commerciaux portent sur les éléments suivants : les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux pour les immeubles évalués selon un modèle de flux de trésorerie actualisés, et les taux de capitalisation pour les immeubles évalués selon la méthode de la capitalisation directe. La direction a également recours à des hypothèses et à des estimations afin d'établir les flux de trésorerie futurs prévus dans les modèles de flux de trésorerie actualisés ainsi que le bénéfice d'exploitation net stabilisé servant à évaluer la valeur selon la méthode de la capitalisation directe. 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, 26 et 27.

d) Stocks

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

e) Ressources durables

La juste valeur du bois sur pied et des actifs agricoles se fonde sur les estimations et les hypothèses suivantes : l'échéancier des produits et des prix prévisionnels; les coûts de vente estimatifs; les plans de coupe durable; les hypothèses relatives à la croissance; les coûts de sylviculture; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux; et les dates d'évaluation finale.

f) 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 valeurs recouvrables liées 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 sont ceux qui ont l'incidence la plus importante 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 qu'elle exerce 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 de personne 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, les volumes, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation futurs. Le jugement est aussi exercé afin de déterminer les prix futurs de l'électricité, en tenant compte de cours fournis par des courtiers pour les exercices durant lesquels il existe un marché liquide et, pour les exercices ultérieurs, de notre meilleure estimation des prix de l'électricité provenant de sources renouvelables qui permettraient à de nouveaux venus de faire leur entrée sur le marché.

d) Identification des obligations de prestation aux fins de la comptabilisation des produits

La direction est tenue d'identifier les obligations de prestation liées aux contrats conclus avec des clients au moment de la passation de chaque contrat. IFRS 15 exige que le prix de transaction prévu dans un contrat soit affecté à chaque obligation de prestation distincte et comptabilisé par la suite en résultat lorsque l'obligation de prestation est remplie ou à mesure qu'elle est remplie. L'exercice du jugement est nécessaire pour évaluer le profil de livraison du produit ou du service afin de déterminer si les produits des activités ordinaires doivent être comptabilisés à un moment précis ou progressivement. Pour certains contrats de services comptabilisés progressivement, l'exercice du jugement est requis pour déterminer si le montant des produits des activités ordinaires tirés d'une contrepartie variable, comme les incitatifs, les réclamations et les variations découlant des modifications de contrats, atteint le seuil de probabilité exigé pour être comptabilisé.

En outre, la direction a recours au jugement afin de déterminer si les contrats pour la vente de produits et de services comportent des obligations de prestation distinctes qui devraient être comptabilisées séparément ou comme une seule et même obligation de prestation. Les biens et les services sont considérés comme distincts si 1) un client peut tirer parti du bien ou du service pris isolément ou en le combinant avec d'autres ressources aisément disponibles et si 2) la promesse de l'entité de fournir le bien ou le service au client peut être identifiée séparément des autres promesses contenues dans le contrat.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les méthodes de comptabilisation des produits des activités ordinaires dans l'ensemble de nos secteurs opérationnels, se reporter à la note 2o) des états financiers consolidés.

e) 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 normes 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 normes 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.

f) 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 coûts directs 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.

g) 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.

h) 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 détenteurs de 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.

i) 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 opérationnels

Aux fins de la présentation de l'information financière interne et externe, nos activités sont regroupées en cinq divisions opérationnelles, outre nos activités générales et nos activités de gestion d'actifs, et elles forment collectivement sept secteurs opérationnels. Nous mesurons notre performance principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations générés par chacun des secteurs opérationnels et du montant du capital investi par la Société dans chaque secteur à l'aide des capitaux propres ordinaires par secteur.

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-dessous :

- i) Les activités liées au secteur *Gestion d'actifs* comprennent la gestion de nos fonds privés à long terme, de nos stratégies de fonds perpétuels et de nos titres cotés en bourse, en notre nom et en celui de nos investisseurs, ainsi que notre quote-part des activités de gestion d'actifs d'Oaktree Capital Management (« Oaktree »). Nous générons des honoraires de gestion de base contractuels pour ces activités et nous touchons également des distributions incitatives et un revenu en fonction du rendement, ce qui comprend les honoraires en fonction du rendement, les frais transactionnels et l'intéressement aux plus-values.
- ii) Les activités liées au secteur *Immobilier* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux principaux, d'immeubles de commerce de détail principaux, d'immeubles représentant des placements à titre de commanditaire et d'autres immeubles.
- iii) Les activités liées au secteur *Énergie renouvelable* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de centrales hydroélectriques, de parcs éoliens, de parcs solaires, d'installations de stockage et d'autres installations de production d'énergie.
- iv) Les activités liées au secteur *Infrastructures* comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'actifs liés aux services publics, au transport, à l'énergie, aux infrastructures de données et aux ressources durables.
- v) Les activités liées au secteur *Capital-investissement* visent une gamme variée de secteurs et elles sont principalement axées sur les services commerciaux, les services d'infrastructures et les activités industrielles.
- vi) Les activités liées au secteur *Aménagement résidentiel* englobent la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii) Le secteur *Activités du siège social* comprend le placement de la trésorerie et des actifs financiers ainsi que la gestion du levier financier de la société, y compris les emprunts généraux et les capitaux propres privilégiés, qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges générales, notamment celles liées aux technologies et à l'exploitation, sont engagées pour le compte de nos secteurs opérationnels et sont affectées à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

b) Mesures financières des secteurs

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière et ils représentent le résultat sectoriel. Notre principal décideur opérationnel utilise les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats d'exploitation et la performance de nos entreprises par secteur. Nous définissons les flux de trésorerie liés aux opérations comme le bénéfice net, excluant les variations de la juste valeur, les amortissements et l'impôt différé, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence, après dilution. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent également les profits et les pertes à la cession réalisés, qui correspondent aux profits ou aux pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière, ajustés pour tenir compte des variations connexes de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes, de l'impôt à payer ou à recevoir dans le cadre de ces transactions, ainsi que des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres, comme les changements de participation.

Nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer notre performance en tant que gestionnaire d'actifs et en tant qu'investisseur dans nos actifs. Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur Gestion d'actifs comprennent les honoraires, déduction faite des coûts connexes, que nous gagnons pour notre gestion du capital de nos Sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et de nos comptes de titres cotés en bourse. Nous pouvons également recevoir des paiements incitatifs sous forme de distributions incitatives, d'honoraires en fonction du rendement ou d'un intéressement aux plus-values. À titre d'investisseur dans nos actifs, nos flux de trésorerie liés aux opérations représentent la quote-part des produits revenant à la société, diminuée des coûts engagés dans le cadre de nos activités, ce qui inclut les charges d'intérêts et les autres coûts. Plus particulièrement, les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent l'incidence des contrats que nous concluons pour générer des produits, y compris les contrats de vente d'électricité et les contrats que concluent nos entreprises en exploitation, comme des contrats de location et des contrats d'achat ferme et des ventes de stocks. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent l'incidence des variations de l'endettement ou du coût de l'endettement, ainsi que d'autres coûts engagés pour conduire nos activités.

Nous incluons les profits et les pertes à la cession réalisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations 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 latent comptabilisé dans les capitaux propres qui n'est pas autrement reflété dans les flux de trésorerie liés aux opérations de la période considérée. 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. Nous excluons les amortissements des flux de trésorerie liés aux opérations, puisque nous sommes d'avis que la valeur de la plupart de nos actifs augmente habituellement au fil du temps, pour autant que nous effectuons les investissements de maintien nécessaires, dont le calendrier et l'ampleur peuvent différer du montant de l'amortissement comptabilisé pour toute période donnée. De plus, le coût de base non amorti de nos actifs est reflété dans le profit final ou la perte finale à la cession réalisé. Comme il est mentionné précédemment, les variations de la juste valeur latente sont exclues des flux de trésorerie liés aux opérations jusqu'à la période au cours de laquelle l'actif est vendu. Nous excluons également l'impôt différé des flux de trésorerie liés aux opérations parce que la vaste majorité des actifs et des passifs d'impôt différé de la société découlent de la réévaluation de nos actifs en vertu des normes IFRS.

Notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations peut être différente de la définition utilisée par d'autres organisations 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 normes IFRS. Les principales différences observées lorsque nous rapprochons notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations de celle de la REALpac ou de la NAREIT sont liées au fait que nous incluons dans les flux de trésorerie liés aux opérations les éléments suivants : les profits ou les pertes à la cession réalisés et l'impôt exigible ou à recevoir en trésorerie sur ces profits ou pertes, s'il y a lieu; les profits ou les pertes de change sur les éléments monétaires qui ne font pas partie de nos investissements nets dans des établissements à l'étranger; et les profits ou les pertes de change à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger. Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure des flux de trésorerie provenant de nos activités d'exploitation.

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 et du bénéfice net à la note 3c)v) des états financiers consolidés.

Information sectorielle sur le bilan

Nous utilisons les capitaux propres ordinaires par secteur comme mesure des actifs sectoriels lors de l'examen de notre bilan déconsolidé, parce qu'il s'agit de la mesure utilisée par notre principal décideur opérationnel pour prendre les décisions relatives à l'attribution du capital.

Répartition et évaluation sectorielles

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 Gestion d'actifs de la société et à comptabiliser une charge correspondante à titre de charges générales dans le 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 Activités du siège social.

c) Mesures des secteurs à présenter

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	271 \$	10 442 \$	3 959 \$	7 091 \$	43 099 \$	2 456 \$	508 \$	67 826 \$	
Produits intersectoriels et autres ¹	2 343	33	15	2	479	—	(49)	2 823	i)
Produits sectoriels	2 614	10 475	3 974	7 093	43 578	2 456	459	70 649	
Flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence ¹	43	1 049	74	1 100	320	41	14	2 641	ii)
Charges d'intérêts	—	(3 469)	(923)	(937)	(1 536)	(66)	(349)	(7 280)	iii)
Impôt exigible	—	(165)	(73)	(255)	(326)	(37)	(114)	(970)	iv)
Flux de trésorerie liés aux opérations ¹	1 597	1 185	333	464	844	125	(359)	4 189	v)
Capitaux propres ordinaires.	4 927	18 781	5 320	2 792	4 086	2 859	(7 897)	30 868	
Placements mis en équivalence	4 599	22 314	1 154	8 972	2 596	382	681	40 698	
Entrées d'actifs non courants ²	4 654	17 915	2 207	17 352	19 825	88	617	62 658	

1. Nous comptabilisons notre participation dans Oaktree selon la méthode de la mise en équivalence, et incluons notre quote-part de 61 % des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence. Toutefois, aux fins de la présentation d'informations sectorielles, les produits d'Oaktree sont présentés sur une base de propriété entière. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, des produits d'Oaktree de 231 M\$ ont été incluses dans les produits du secteur Gestion d'actifs.
2. Comprend les placements mis en équivalence, les immeubles de placement, les immobilisations corporelles, les ressources durables, les immobilisations incorporelles et le goodwill. Exclut les actifs non courants comptabilisés au moment de l'adoption d'IFRS 16.

AU 31 DÉCEMBRE 2018 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	187 \$	8 075 \$	3 751 \$	5 013 \$	36 828 \$	2 683 \$	234 \$	56 771 \$	
Produits intersectoriels.....	1 760	41	11	5	442	—	(46)	2 213	i)
Produits sectoriels	1 947	8 116	3 762	5 018	37 270	2 683	188	58 984	
Flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence	—	945	46	846	526	15	(6)	2 372	ii)
Charges d'intérêts	—	(2 464)	(930)	(586)	(520)	(57)	(323)	(4 880)	iii)
Impôt exigible	—	(213)	(32)	(326)	(186)	(45)	(59)	(861)	iv)
Flux de trésorerie liés aux opérations	1 317	1 786	328	602	795	49	(476)	4 401	v)
Capitaux propres ordinaires.	328	17 423	5 302	2 887	4 279	2 606	(7 178)	25 647	
Placements mis en équivalence	—	22 949	685	7 636	1 943	395	39	33 647	
Entrées d'actifs non courants ¹	—	51 111	3 729	10 524	10 139	124	190	75 817	

1. Comprend les placements mis en équivalence, les immeubles de placement, les immobilisations corporelles, les ressources durables, les immobilisations incorporelles et le goodwill.

i) Produits intersectoriels

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, les ajustements apportés aux produits externes, aux fins de l'établissement des produits sectoriels, sont composés des produits tirés de la gestion d'actifs gagnés auprès d'entités consolidées et de notre placement dans Oaktree d'un montant total de 2,3 G\$ (2018 – 1,8 G\$), des produits tirés de projets de construction conclus entre des entités consolidées totalisant 450 M\$ (2018 – 430 M\$) et des produits d'intérêts et autres produits totalisant 30 M\$ (2018 – 23 M\$), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation afin de calculer les produits consolidés de la société.

ii) Flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence

La société calcule les flux de trésorerie liés aux opérations de ses placements mis en équivalence en appliquant la même méthode que celle utilisée aux fins de l'ajustement du bénéfice net des entités consolidées. Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice consolidé comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de la société et des flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Bénéfice consolidé comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	2 498 \$	1 088 \$
Éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence ¹	143	1 284
Flux de trésorerie liés aux opérations des placements mis en équivalence	<u>2 641 \$</u>	<u>2 372 \$</u>

1. Ajustement visant à déduire les charges (produits) ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations qui sont inclus dans le bénéfice consolidé comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence, y compris les amortissements, l'impôt différé et les variations de la juste valeur des placements mis en équivalence.

iii) Charges d'intérêts

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, les ajustements apportés aux charges d'intérêts sont composés des intérêts sur les prêts conclus entre les entités consolidées totalisant 53 M\$ (2018 – 26 M\$), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation, ainsi que des produits connexes.

iv) Impôt exigible

L'impôt exigible est inclus dans les flux de trésorerie liés aux opérations, mais il est regroupé avec l'impôt différé dans la charge d'impôt sur le résultat dans les états consolidés du résultat net de la société. Le tableau qui suit présente le rapprochement de l'impôt sur le résultat consolidé et de l'impôt exigible et différé.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Charge d'impôt exigible	(970) \$	(861) \$
Économie d'impôt différé	475	1 109
(Charge) économie d'impôt exigible	<u>(495) \$</u>	<u>248 \$</u>

v) Rapprochement du bénéfice net et du total des flux de trésorerie liés aux opérations

Le tableau qui suit présente le rapprochement du bénéfice net et du total des flux de trésorerie liés aux opérations.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Note	2019	2018
Bénéfice net		5 354 \$	7 488 \$
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou les capitaux propres	vi)	621	1 445
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations		(7 161)	(6 015)
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		143	1 284
Variations de la juste valeur		831	(1 794)
Amortissements		4 876	3 102
Impôt différé		(475)	(1 109)
Total des flux de trésorerie liés aux opérations		<u>4 189 \$</u>	<u>4 401 \$</u>

vi) Profits à la cession réalisés

Les profits à la cession réalisés comprennent des profits et des pertes comptabilisés en résultat net et découlant de transactions qui ont eu lieu au cours de la période considérée, ajustés pour tenir compte des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes relativement aux actifs vendus. Les profits à la cession réalisés comprennent également des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres à titre de changements de participation plutôt qu'en résultat net, car ces montants découlent d'un changement de participation dans une entité consolidée.

Les profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur, dans l'écart de réévaluation ou directement dans les capitaux propres se sont établis à 621 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 (2018 – 1,4 G\$), dont une tranche de 284 M\$ a trait à des périodes précédentes (2018 – 1,1 G\$), une tranche de 258 M\$ a été comptabilisée directement dans les capitaux propres à titre de changements de participation (2018 – 242 M\$) et une tranche de 79 M\$ a été comptabilisée dans les variations de la juste valeur (2018 – 95 M\$).

d) Répartition géographique

Les produits de la société par emplacement des activités se détaillent comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
États-Unis	16 584 \$	9 756 \$
Canada	6 202	6 422
Royaume-Uni	21 847	23 684
Europe	6 285	3 275
Australie	5 522	4 968
Brésil	4 099	4 048
Asie	2 402	1 643
Colombie	2 095	1 594
Autres	2 790	1 381
	67 826 \$	56 771 \$

Les actifs consolidés de la société par emplacement se détaillent comme suit :

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
États-Unis	149 687 \$	128 808 \$
Canada	35 840	27 850
Royaume-Uni	30 184	23 093
Brésil	24 354	22 539
Europe	19 404	13 250
Australie	22 971	13 309
Asie	17 468	10 479
Colombie	10 819	9 862
Autres	13 242	7 091
	323 969 \$	256 281 \$

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	Pourcentage de participation détenu par des participations ne donnant pas le contrôle ^{1, 2}	
		2019	2018
AUX 31 DÉCEMBRE			
Brookfield Property Partners L.P. (« BPY »)	Bermudes	44,8 %	46,2 %
Brookfield Renewable Partners L.P. (« BEP »)	Bermudes	39,5 %	39,5 %
Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP »)	Bermudes	70,4 %	70,5 %
Brookfield Business Partners L.P. (« BBU »)	Bermudes	37,3 %	32,0 %

- Le contrôle et les droits de vote connexes des sociétés en commandite (BPY, BEP, BIP et BBU) appartiennent aux commandités respectifs, qui sont des filiales entièrement détenues de la société. La participation de commandité de la société donne droit à des honoraires de gestion de base et au versement de paiements incitatifs sous la forme de distributions incitatives ou d'honoraires en fonction du rendement.
- La participation de la société dans BPY, BEP, BIP et BBU inclut une combinaison de parts de rachat-échange, de parts de société en commandite de catégorie A, de parts de société en commandite spéciales, de parts de commandité et de parts ou d'actions échangeables contre des parts dans nos sociétés de personnes cotées, de chaque filiale, le cas échéant. Les capitaux propres de BPY, de BEP, de BIP et de BBU comprennent les parts de société en commandite de catégorie A, alors que les parts de rachat-échange et les parts de commandité sont considérées comme des participations ne donnant pas le contrôle pour les sociétés en commandite respectives. Les parts de rachat-échange ont les mêmes attributs économiques à tous les égards, sauf en ce qui a trait au droit de rachat y afférent. Les parts de rachat-échange et les parts de commandité donnent droit à une participation au bénéfice et aux distributions par part équivalant à la participation par part des parts de société en commandite de catégorie A de la filiale.

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 2019.

	TSX	NYSE	NASDAQ
BPY	BPY.UN	s.o.	BPY
BEP	BEP.UN	BEP	s.o.
BIP	BIP.UN	BIP	s.o.
BBU	BBU.UN	BBU	s.o.

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.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
BPY	29 165 \$	31 580 \$
BEP	13 321	12 457
BIP	20 036	12 752
BBU	8 664	4 477
Filiales qui ne sont pas significatives prises individuellement dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle.....	10 647	6 069
	81 833 \$	67 335 \$

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		BEP		BIP		BBU	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Actifs courants.....	3 289 \$	7 114 \$	1 474 \$	1 961 \$	5 841 \$	2 276 \$	12 795 \$	9 781 \$
Actifs non courants.....	108 354	115 406	34 217	32 142	50 467	34 304	38 956	17 537
Passifs courants.....	(12 466)	(10 306)	(1 678)	(1 689)	(5 439)	(2 417)	(11 024)	(9 016)
Passifs non courants.....	(54 242)	(65 474)	(15 882)	(15 208)	(28 692)	(19 495)	(29 674)	(11 808)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(29 165)	(31 580)	(13 321)	(12 457)	(20 036)	(12 752)	(8 664)	(4 477)
Capitaux propres attribuables à Brookfield.....	15 770 \$	15 160 \$	4 810 \$	4 749 \$	2 141 \$	1 916 \$	2 389 \$	2 017 \$
Produits.....	8 203 \$	7 239 \$	2 980 \$	2 982 \$	6 597 \$	4 652 \$	43 032 \$	37 168 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux éléments suivants :								
Participations ne donnant pas le contrôle.....	2 091 \$	2 356 \$	348 \$	401 \$	636 \$	724 \$	353 \$	1 106 \$
Actionnaires.....	1 066	1 298	(75)	2	14	82	81	97
	3 157 \$	3 654 \$	273 \$	403 \$	650 \$	806 \$	434 \$	1 203 \$
Autres éléments du résultat global attribuable aux éléments suivants :								
Participations ne donnant pas le contrôle.....	234 \$	(122) \$	1 179 \$	2 292 \$	486 \$	(859) \$	(159) \$	(292) \$
Actionnaires.....	89	(294)	546	972	104	(86)	(39)	(96)
	323 \$	(416) \$	1 725 \$	3 264 \$	590 \$	(945) \$	(198) \$	(388) \$

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 significatives.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	BPY		BEP		BIP		BBU	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Flux de trésorerie liés aux :								
Activités d'exploitation.....	624 \$	1 357 \$	1 212 \$	1 103 \$	2 143 \$	1 362 \$	2 163 \$	1 341 \$
Activités de financement.....	(892)	8 873	(1 010)	(1 080)	9 542	4 418	15 925	3 561
Activités d'investissement.....	(1 611)	(8 406)	(251)	(624)	(11 372)	(5 564)	(17 939)	(3 999)
Distributions aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres ordinaires.....	576 \$	427 \$	254 \$	244 \$	628 \$	558 \$	13 \$	11 \$

5. ACQUISITIONS D'ENTITÉS CONSOLIDÉES

a) Transactions conclues en 2019

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 2019. L'évaluation des actifs acquis est toujours en cours et, par conséquent, les regroupements d'entreprises ont été comptabilisés sur une base provisoire.

(EN MILLIONS)	Capital- investissement	Infrastructures	Immobilier	Énergie renouvelable et autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	344 \$	94 \$	31 \$	6 \$	475 \$
Débiteurs et autres actifs.....	6 706	553	114	110	7 483
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	—	1 584	—	—	1 584
Stocks	2 230	74	46	13	2 363
Placements mis en équivalence.....	847	48	—	—	895
Immeubles de placement	—	211	3 458	—	3 669
Immobilisations corporelles.....	6 650	8 710	785	1 308	17 453
Immobilisations incorporelles	7 057	3 248	28	—	10 333
Goodwill.....	3 479	2 644	2	—	6 125
Actifs d'impôt différé	363	46	—	—	409
Total de l'actif	27 676	17 212	4 464	1 437	50 789
Moins :					
Créditeurs et autres passifs	(5 025)	(2 425)	(2 394)	(101)	(9 945)
Emprunts sans recours	(1 084)	(1 980)	(537)	(319)	(3 920)
Passifs d'impôt différé.....	(1 142)	(1 248)	—	(36)	(2 426)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹ ...	(1 749)	(828)	(88)	—	(2 665)
	(9 000)	(6 481)	(3 019)	(456)	(18 956)
Actifs nets acquis.....	18 676 \$	10 731 \$	1 445 \$	981 \$	31 833 \$
Contrepartie ²	18 672 \$	10 731 \$	1 445 \$	981 \$	31 829 \$

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 identifiables à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle ayant participé à l'acquisition à titre d'investisseurs dans des fonds privés dont Brookfield est le promoteur ou à titre de co-investisseurs.

En raison des acquisitions conclues au cours de l'exercice, Brookfield a comptabilisé des produits de 7,6 G\$ et des pertes nettes de 635 M\$ en 2019 découlant des entreprises acquises. Si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, leur apport au total des produits et au bénéfice net se serait élevé à 14,7 G\$ et à 189 M\$, respectivement. La différence entre nos pertes nettes enregistrées depuis la date d'acquisition et le bénéfice net qui aurait été comptabilisé si nous avions détenu nos participations depuis le 1^{er} janvier a principalement trait au moment auquel les acquisitions ont été conclues au cours de l'exercice, puisque les participations dont l'apport au bénéfice net est le plus important ont été acquises à la fin de 2019. De plus, nos marges après les acquisitions ont été réduites en raison d'une augmentation des coûts des stocks découlant de la répartition des prix d'achat et des coûts de restructuration relatifs à certaines de nos acquisitions.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises importants qui ont eu lieu en 2019. L'évaluation des actifs acquis est toujours en cours et, par conséquent, les regroupements d'entreprises ont été comptabilisés sur une base provisoire.

(EN MILLIONS)	Capital-investissement			Infrastructures			Immobilier	Énergie renouvelable
	Clarios	Healthscope	Genworth	East-West Pipeline	Genesee & Wyoming	North River	Aveo Group	Arcadia
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	11 \$	25 \$	253 \$	— \$	67 \$	2 \$	27 \$	3 \$
Débiteurs et autres actifs	1 503	196	4 796	66	461	—	92	31
Actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	—	—	—	—	1 584	—	—	—
Stocks	1 775	41	—	28	43	3	43	7
Placements mis en équivalence.....	838	9	—	—	48	—	—	—
Immeubles de placement.....	—	—	—	—	—	—	3 458	—
Immobilisations corporelles.....	3 582	2 590	10	2 134	5 283	1 198	95	759
Immobilisations incorporelles.....	6 420	280	243	295	1 992	74	2	—
Goodwill.....	1 894	1 548	—	—	2 042	218	—	—
Actifs d'impôt différé.....	181	136	—	—	5	41	—	—
Total de l'actif.....	16 204	4 825	5 302	2 523	11 525	1 536	3 717	800
Moins :								
Créditeurs et autres passifs	(1 998)	(691)	(1 954)	(66)	(2 071)	(218)	(2 368)	(65)
Emprunts sans recours.....	—	—	(342)	—	(1 567)	—	(537)	—
Passifs d'impôt différé.....	(967)	(79)	(49)	—	(1 111)	—	—	—
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(469)	—	(1 279)	(578)	(250)	—	(88)	—
	(3 434)	(770)	(3 624)	(644)	(4 999)	(218)	(2 993)	(65)
Actifs nets acquis	12 770 \$	4 055 \$	1 678 \$	1 879 \$	6 526 \$	1 318 \$	724 \$	735 \$
Contrepartie ²	12 770 \$	4 055 \$	1 674 \$	1 879 \$	6 526 \$	1 318 \$	724 \$	735 \$

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 identifiables à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle ayant participé à l'acquisition à titre d'investisseurs dans des fonds privés dont Brookfield est le promoteur ou à titre de co-investisseurs.

Capital-investissement

Le 30 avril 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 100 % dans Clarios, une entreprise mondiale de batteries automobiles, pour une contrepartie totale de 12,8 G\$. La contrepartie totale a été financée au moyen de fonds en caisse de 2,9 G\$ et d'emprunts sans recours de 9,9 G\$ contractés au moment de la clôture. L'acquisition a donné lieu à la comptabilisation d'un goodwill de 1,9 G\$, qui reflète surtout l'innovation et la croissance éventuelles au sein de l'entreprise. Une tranche d'environ 20 M\$ du goodwill comptabilisé est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 8,3 G\$ et à 74 M\$, respectivement.

Le 6 juin 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 100 % dans Healthscope Limited, un fournisseur privé de soins de santé en Australie, pour une contrepartie totale de 4,1 G\$. La contrepartie totale a été financée au moyen de fonds en caisse de 1,2 G\$ et d'emprunts sans recours de 2,9 G\$ contractés au moment de la clôture. L'acquisition a donné lieu à la comptabilisation d'un goodwill de 1,5 G\$, ce qui reflète surtout l'éventuelle croissance découlant de l'intégration des activités. Aucune tranche du goodwill comptabilisé n'est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 1,6 G\$ et à 81 M\$, respectivement.

Le 12 décembre 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 57 % dans Genworth, une entreprise canadienne de services d'assurance hypothécaire, pour une contrepartie totale de 1,7 G\$, financée au moyen des fonds en caisse. L'acquisition a généré un profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses de 4 M\$. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 677 M\$ et à 321 M\$, respectivement.

Infrastructures

Le 22 mars 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 100 % dans East-West Pipeline Limited, une entreprise exploitant un gazoduc en Inde, pour une contrepartie totale de 1,9 G\$. La contrepartie a été financée au moyen de fonds en caisse de 959 M\$, et le reste, au moyen d'emprunts sans recours contractés au moment de la clôture. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 359 M\$ et à 65 M\$, respectivement.

Le 30 décembre 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 100 % dans Genesee & Wyoming Inc., un exploitant de réseaux ferroviaires sur courtes distances en Amérique du Nord, pour une contrepartie totale de 6,5 G\$. La contrepartie a été financée au moyen de fonds en caisse de 5,4 G\$, et le reste, au moyen d'emprunts sans recours contractés au moment de la clôture. L'acquisition a donné lieu à la comptabilisation d'un goodwill de 2,0 G\$, ce qui représente surtout les perspectives de croissance et la solide position de l'entreprise sur le marché. Aucune tranche du goodwill comptabilisé n'est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 2,3 G\$ et à 235 M\$, respectivement.

Le 31 décembre 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 100 % dans NorthRiver Midstream Inc., la portion assujettie à la réglementation fédérale de l'entreprise du secteur médian du gaz naturel au Canada d'Enbridge Inc., devant être exploitée de concert avec les actifs provinciaux acquis en 2018, pour une contrepartie totale de 1,3 G\$. La contrepartie a été financée au moyen de fonds en caisse de 861 M\$, et le reste, au moyen d'emprunts sans recours contractés au moment de la clôture. L'acquisition a donné lieu à la comptabilisation d'un goodwill de 218 M\$, ce qui représente surtout les perspectives de croissance et la solide position de l'entreprise sur le marché. Le goodwill comptabilisé est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 271 M\$ et à 121 M\$, respectivement.

Immobilier

Le 29 novembre 2019, une filiale de la société a acquis, de concert avec des partenaires institutionnels, une participation de 84 % dans Aveo Group, une société immobilière qui aménage, détient et exploite un portefeuille de maisons de retraite en Australie, pour une contrepartie totale de 724 M\$. La contrepartie a été financée au moyen de fonds en caisse de 658 M\$, et le reste, au moyen d'emprunts sans recours contractés au moment de la clôture. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 174 M\$ et à 4 M\$, respectivement.

Énergie renouvelable

Le 26 septembre 2019, une filiale de la société a acquis une participation de 100 % dans Arcadia, un portefeuille d'installations de production d'énergie renouvelable décentralisée aux États-Unis pour une contrepartie totale de 735 M\$, qui a été financée au moyen d'emprunts sans recours contractés au moment de la clôture. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 67 M\$ et à 22 M\$, respectivement.

b) Transactions conclues en 2018

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu en 2018. Aucun changement significatif n'a été apporté à la répartition présentée dans les états financiers consolidés de 2018.

(EN MILLIONS)	Immobilier	Infrastructures	Capital- investissement	Énergie renouvelable et autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 056 \$	71 \$	658 \$	388 \$	2 173 \$
Débiteurs et autres actifs.....	2 247	511	2 267	623	5 648
Stocks	150	23	686	5	864
Placements mis en équivalence.....	12 379	15	329	29	12 752
Immeubles de placement	33 024	—	—	—	33 024
Immobilisations corporelles.....	1 748	2 945	4 913	2 970	12 576
Immobilisations incorporelles	54	3 208	2 942	386	6 590
Goodwill.....	96	2 905	971	186	4 158
Actifs d'impôt différé	220	—	38	582	840
Total de l'actif	50 974	9 678	12 804	5 169	78 625
Moins :					
Créditeurs et autres passifs	(2 177)	(591)	(3 654)	(715)	(7 137)
Emprunts sans recours	(18 218)	(1 484)	(3 668)	(2 023)	(25 393)
Passifs d'impôt différé.....	(58)	(839)	(157)	(210)	(1 264)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(2 603)	(544)	(515)	(22)	(3 684)
	(23 056)	(3 458)	(7 994)	(2 970)	(37 478)
Actifs nets acquis.....	27 918 \$	6 220 \$	4 810 \$	2 199 \$	41 147 \$
Contrepartie ²	26 759 \$	6 220 \$	4 810 \$	1 807 \$	39 596 \$

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 identifiables à la date d'acquisition.
2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle ayant participé à l'acquisition à titre d'investisseurs dans des fonds privés dont Brookfield est le promoteur ou à titre de co-investisseurs.

En raison des acquisitions conclues au cours de l'exercice, Brookfield a comptabilisé des produits de 5,1 G\$ et un bénéfice net de 711 M\$ en 2018 découlant des entreprises acquises. Si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, leur apport au total des produits et au bénéfice net se serait élevé à 12,6 G\$ et à 1,8 G\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises importants qui ont eu lieu en 2018. Aucun changement significatif n'a été apporté à la répartition présentée dans les états financiers consolidés de 2018.

(EN MILLIONS)	Immobilier			Capital- investissement	Infrastructures			Énergie renouvelable
	666 Fifth	GGP	Forest City	Westinghouse	NorthRiver	Enercare	Evoque	Saeta Yield
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	— \$	424 \$	451 \$	250 \$	10 \$	24 \$	— \$	187 \$
Débiteurs et autres actifs	11	592	960	1 854	55	187	3	216
Stocks	—	—	89	626	—	—	—	—
Placements mis en équivalence.....	—	10 829	1 467	7	—	—	—	14
Immeubles de placement.....	1 292	17 991	9 397	—	—	—	—	—
Immobilisations corporelles.....	—	56	—	931	1 442	669	440	2 724
Immobilisations incorporelles.....	—	—	—	2 683	157	1 863	221	258
Goodwill.....	—	—	—	213	524	1 260	463	115
Actifs d'impôt différé.....	—	—	—	7	—	23	—	—
Total de l'actif.....	1 303	29 892	12 364	6 571	2 188	4 026	1 127	3 514
Moins :								
Créditeurs et autres passifs	(4)	(691)	(1 119)	(2 645)	(46)	(235)	(24)	(320)
Emprunts sans recours	—	(13 147)	(3 664)	(3)	—	(877)	—	(1 906)
Passifs d'impôt différé.....	—	(11)	—	(81)	(186)	(472)	—	(174)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	—	(1 882)	(633)	(7)	—	—	—	—
	(4)	(15 731)	(5 416)	(2 736)	(232)	(1 584)	(24)	(2 400)
Actifs nets acquis	1 299 \$	14 161 \$	6 948 \$	3 835 \$	1 956 \$	2 442 \$	1 103 \$	1 114 \$
Contrepartie ²	1 299 \$	13 240 \$	6 948 \$	3 835 \$	1 956 \$	2 442 \$	1 103 \$	1 114 \$

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 identifiables à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle ayant participé à l'acquisition à titre d'investisseurs dans des fonds privés dont Brookfield est le promoteur ou à titre de co-investisseurs.

Le 12 juin 2018, une filiale de la société a acquis, avec un partenaire institutionnel, une participation de 95 % dans Saeta Yield, S.A. (« Saeta Yield ») pour une contrepartie totale de 1,1 G\$ financée au moyen d'une émission de titres de capitaux propres par la filiale, de prélèvements sur une facilité de crédit sans recours et de la trésorerie disponible. L'acquisition a donné lieu à un goodwill de 115 M\$ en raison de la comptabilisation d'un passif d'impôt différé, puisque la base fiscale de l'actif net est inférieure à sa juste valeur à la date d'acquisition. Aucune tranche du goodwill comptabilisé n'est déductible aux fins de l'impôt sur le résultat. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 407 M\$ et à 63 M\$, respectivement.

Le 1^{er} août 2018, une filiale de la société a acquis, de concert avec des investisseurs institutionnels, une participation de 100 % dans Westinghouse Electric Company (« Westinghouse »). La contrepartie totale de 3,8 G\$ a été versée en trésorerie, la filiale et ses partenaires ayant fourni un montant de 886 M\$ sur celle-ci, tandis que la tranche restante a été financée au moyen d'une dette au niveau de l'actif contractée au moment de la clôture. Un goodwill de 213 M\$, équivalent à la croissance future que la filiale s'attend à enregistrer grâce à l'intégration des activités de Westinghouse, a été comptabilisé au moment de l'acquisition, et ce goodwill n'est pas déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 3,9 G\$ et à 239 M\$, respectivement.

Le 3 août 2018, une filiale de la société a acquis, de concert avec des investisseurs institutionnels, la totalité des droits du preneur sur l'immeuble de bureaux situé au 666 Fifth Avenue, à New York, pour une contrepartie totale de 1,3 G\$. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 84 M\$ et à 85 M\$, respectivement.

Le 28 août 2018, une filiale de la société a acquis la totalité des actions en circulation de GGP autres que celles qu'elle détenait déjà pour une contrepartie totale de 13,2 G\$, en plus de verser un dividende de 9,05 G\$ avant la conclusion de la transaction. Le dividende versé avant la conclusion de la transaction a été financé au moyen d'activités de financement ainsi que du produit de la vente de participations partielles dans certains immeubles de GGP.

- Une nouvelle entité, Brookfield Property REIT (« BPR »), a été constituée afin de détenir les actifs de GGP, et BPR a émis 161 millions d'actions à l'intention des actionnaires de GGP à titre de contrepartie. Les actions de BPR sont structurées de façon à offrir un rendement économique équivalent à celui des parts de BPY et elles sont présentées dans les participations ne donnant pas le contrôle au sein des capitaux propres.

- L'acquisition a été comptabilisée à titre de regroupement d'entreprises réalisé par étapes. Notre participation en titres de capitaux propres existante dans GGP a été réévaluée à sa juste valeur de 7,8 G\$ immédiatement avant la conclusion de la transaction en fonction de notre participation dans la juste valeur des actifs et des passifs nets identifiables de GGP, et cette réévaluation s'est traduite par la comptabilisation d'une perte d'environ 502 M\$ dans les variations de la juste valeur.
- La contrepartie totale de 13,2 G\$ se compose de notre participation en titres de capitaux propres existante de 7,8 G\$, de nouveaux titres de capitaux propres totalisant 5,2 G\$ (soit 88 millions de parts de société en commandite de BPY et 161 millions d'actions de catégorie A de BPR émises à l'intention des actionnaires de GGP), d'une contrepartie en trésorerie de 200 M\$ et de droits à des paiements fondés sur des actions d'une juste valeur de 28 M\$ attribués aux employés de GGP. Au moment de l'acquisition, nous avons comptabilisé un profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses de 921 M\$ dans les variations de la juste valeur, étant donné que le prix de transaction convenu et la juste valeur de la contrepartie transférée étaient inférieurs à la juste valeur totale des actifs acquis, déduction faite des passifs repris.
- Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 1,8 G\$ et à 1,1 G\$, respectivement.

Le 1^{er} octobre 2018, une filiale de la société, ainsi que des investisseurs institutionnels, a acquis une participation de 100 % dans NorthRiver Midstream Inc. (« NorthRiver »), une entreprise de collecte et de traitement de gaz naturel dans l'Ouest canadien, pour une contrepartie en trésorerie totale de 2,0 G\$. L'acquisition a été financée au moyen de fonds en caisse et d'une dette au niveau de l'actif contractée au moment de la clôture. Au moment de l'acquisition, un goodwill de 524 M\$ a été comptabilisé, ce qui représente le potentiel d'obtention de contrats à long terme visant la capacité inutilisée de l'entreprise et la croissance de la production dans certains emplacements. Aucune tranche du goodwill acquis n'est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 246 M\$ et à 16 M\$, respectivement.

Le 16 octobre 2018, une filiale de la société, de concert avec des investisseurs institutionnels, a acquis une participation de 100 % dans Enercare Inc. (« Enercare »), une entreprise d'infrastructure d'énergie résidentielle en Amérique du Nord, pour une contrepartie totale de 2,4 G\$. L'acquisition a été financée au moyen d'un montant de trésorerie de 2,2 G\$ et le reste provient de l'émission de capitaux propres à l'intention de certains actionnaires d'Enercare. Au moment de l'acquisition, un goodwill de 1,3 G\$ a été comptabilisé, ce qui représente les perspectives de croissance et la solide position de l'entreprise sur le marché à titre d'important fournisseur d'infrastructures d'énergie résidentielle en Amérique du Nord. Aucune tranche du goodwill comptabilisé n'est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 949 M\$ et à 5 M\$, respectivement.

Le 7 décembre 2018, une filiale de la société, de concert avec des investisseurs institutionnels, a acquis une participation de 100 % dans Forest City Realty Trust, Inc. (« Forest City ») pour une contrepartie en trésorerie totale de 6,9 G\$. L'acquisition a été financée au moyen de fonds en caisse et d'une dette au niveau de l'actif contractée au moment de la clôture. La participation ne donnant pas le contrôle acquise représente les capitaux propres d'entités consolidées partiellement détenues qui ne sont pas attribuables à Forest City. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 1,1 G\$ et à 381 M\$, respectivement.

Le 31 décembre 2018, une filiale de la société, de concert avec des investisseurs institutionnels, a acquis une participation de 100 % dans Evoque Data Center Solutions (« Evoque »), l'entreprise de centres de données de grande envergure d'AT&T, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1,1 G\$. L'acquisition a été financée au moyen de fonds en caisse et d'une dette au niveau de l'actif contractée au moment de la clôture. Au moment de l'acquisition, un goodwill de 463 M\$ a été comptabilisé, ce qui reflète surtout l'éventuelle croissance de la clientèle découlant de la position de l'entreprise, qui compte parmi les principaux fournisseurs de services de colocation aux États-Unis, ainsi que la croissance du taux de consommation de données à l'échelle mondiale. Tout le goodwill est déductible aux fins de l'impôt. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 321 M\$ et à 6 M\$, respectivement.

6. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

a) Classement des instruments financiers

Les tableaux suivants présentent les instruments financiers de la société selon leur classement respectif aux 31 décembre 2019 et 2018.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global	Coût amorti	Total
Actifs financiers¹				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	— \$	— \$	6 778 \$	6 778 \$
Autres actifs financiers				
Obligations d'État.....	156	2 247	—	2 403
Obligations de sociétés	1 118	1 839	310	3 267
Titres à revenu fixe et autres	1 131	619	—	1 750
Actions ordinaires et bons de souscription.....	1 791	1 398	—	3 189
Prêts et effets à recevoir.....	55	—	1 804	1 859
	<u>4 251</u>	<u>6 103</u>	<u>2 114</u>	<u>12 468</u>
Débiteurs et autres actifs ²	1 957	—	12 078	14 035
	<u>6 208 \$</u>	<u>6 103 \$</u>	<u>20 970 \$</u>	<u>33 281 \$</u>
Passifs financiers				
Emprunts généraux	— \$	— \$	7 083 \$	7 083 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées				
Emprunts grevant des propriétés précises	—	—	127 869	127 869
Emprunts de filiales	—	—	8 423	8 423
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>136 292</u>	<u>136 292</u>
Créditeurs et autres passifs ²	4 528	—	32 196	36 724
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales				
	1 896	—	2 236	4 132
	<u>6 424 \$</u>	<u>— \$</u>	<u>177 807 \$</u>	<u>184 231 \$</u>

1. Les actifs financiers comprennent un montant de 7,0 G\$ d'actifs affectés en garantie.

2. Comprend les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture, dont une tranche de 950 M\$ est incluse dans les débiteurs et autres actifs et la tranche restante de 1,3 G\$ est incluse dans les créditeurs et autres passifs, pour lesquels les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global.

AU 31 DÉCEMBRE 2018
(EN MILLIONS)

	Juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global	Coût amorti	Total
Actifs financiers¹				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	— \$	— \$	8 390 \$	8 390 \$
Autres actifs financiers				
Obligations d'État.....	68	20	—	88
Obligations de sociétés	536	96	273	905
Titres à revenu fixe et autres.....	570	311	156	1 037
Actions ordinaires et bons de souscription	689	1 690	—	2 379
Prêts et effets à recevoir.....	50	—	1 768	1 818
	1 913	2 117	2 197	6 227
Débiteurs et autres actifs ²	2 113	—	10 449	12 562
	4 026 \$	2 117 \$	21 036 \$	27 179 \$
Passifs financiers				
Emprunts généraux	— \$	— \$	6 409 \$	6 409 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées				
Emprunts grevant des propriétés précises	—	—	103 209	103 209
Emprunts de filiales.....	—	—	8 600	8 600
	—	—	111 809	111 809
Créditeurs et autres passifs ²	3 362	—	20 627	23 989
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....				
	1 725	—	2 151	3 876
	5 087 \$	— \$	140 996 \$	146 083 \$

1. Les actifs financiers comprennent un montant de 7,2 G\$ d'actifs affectés en garantie.

2. Comprend les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture, dont une tranche de 1,5 G\$ est incluse dans les débiteurs et autres actifs et la tranche restante de 465 M\$ est incluse dans les créditeurs et autres passifs, pour lesquels les variations de la juste valeur sont comptabilisées 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 états consolidés du résultat net 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 à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont comptabilisés dans les états consolidés du résultat net lorsque le droit de les recevoir est établi. Les intérêts relatifs aux actifs financiers à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif et présentés dans les états consolidés du résultat net.

Les titres d'emprunt et de capitaux propres à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont comptabilisés au bilan à la juste valeur, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées par le biais des autres éléments du résultat global. Au 31 décembre 2019, les profits et les pertes latents liés à la juste valeur des titres à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global s'élevaient à 479 M\$ (2018 – 212 M\$) et à 108 M\$ (2018 – 152 M\$), respectivement.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, des pertes nettes différées de 3 M\$ (2018 – néant), auparavant comptabilisées dans le cumul des autres éléments du résultat global, ont été reclassées en résultat net par suite de la cession ou de la perte de valeur de certains de nos actifs financiers à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global qui ne sont pas des instruments de capitaux propres.

Au 31 décembre 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant en trésorerie de 5,7 G\$ (2018 – 7,7 G\$) et des dépôts à court terme de 1,1 G\$ (2018 – 685 M\$).

b) Valeur comptable et juste valeur

Le tableau suivant présente les instruments financiers de la société selon leur classement respectif aux 31 décembre 2019 et 2018.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019		2018	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6 778 \$	6 778 \$	8 390 \$	8 390 \$
Autres actifs financiers				
Obligations d'État	2 403	2 403	88	88
Obligations de sociétés	3 267	3 267	905	905
Titres à revenu fixe et autres	1 750	1 750	1 037	1 037
Actions ordinaires et bons de souscription	3 189	3 189	2 379	2 379
Prêts et effets à recevoir	1 859	1 859	1 818	1 818
	12 468	12 468	6 227	6 227
Débiteurs et autres actifs	14 035	14 035	12 562	12 562
	33 281 \$	33 281 \$	27 179 \$	27 179 \$
Passifs financiers				
Emprunts généraux	7 083 \$	7 933 \$	6 409 \$	6 467 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées				
Emprunts grevant des propriétés précises	127 869	129 728	103 209	104 291
Emprunts de filiales	8 423	8 632	8 600	8 557
	136 292	138 360	111 809	112 848
Créditeurs et autres passifs	36 724	36 724	23 989	23 989
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	4 132	4 139	3 876	3 876
	184 231 \$	187 156 \$	146 083 \$	147 180 \$

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Courants	3 605 \$	3 382 \$
Non courants	8 863	2 845
Total	12 468 \$	6 227 \$

c) Niveaux hiérarchiques des justes valeurs

Le tableau suivant présente le classement des actifs et des passifs financiers comptabilisés à la juste valeur selon les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019			2018		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers						
Autres actifs financiers						
Obligations d'État	— \$	2 403 \$	— \$	— \$	88 \$	— \$
Obligations de sociétés	—	2 682	275	—	632	—
Titres à revenu fixe et autres	419	851	480	22	369	490
Actions ordinaires et bons de souscription	1 966	421	802	1 928	229	222
Prêts et effets à recevoir	—	51	4	—	46	4
Débiteurs et autres actifs	1	1 737	219	44	1 990	79
	2 386 \$	8 145 \$	1 780 \$	1 994 \$	3 354 \$	795 \$
Passifs financiers						
Créditeurs et autres passifs	93 \$	3 749 \$	686 \$	81 \$	2 622 \$	659 \$
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	—	40	1 856	—	85	1 640
	93 \$	3 789 \$	2 542 \$	81 \$	2 707 \$	2 299 \$

Aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 n'a eu lieu au cours des exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018.

La juste valeur des instruments financiers est fondée sur le cours acheteur ou le cours vendeur coté, selon le cas. Lorsqu'il n'existe aucun cours acheteur ou vendeur disponible, le cours de clôture de la transaction la plus récente liée à cet instrument est alors utilisé. Lorsqu'il n'y a pas de marché actif, la juste valeur est déterminée d'après les cours du marché en vigueur pour des instruments financiers présentant des caractéristiques et des profils de risque semblables, ou selon des modèles d'évaluation internes et externes, tels que des modèles d'évaluation des options et des analyses des flux de trésorerie actualisés, reposant sur des données de marché observables.

Le tableau suivant présente un sommaire des techniques d'évaluation et des principales données d'entrée utilisées afin d'évaluer la juste valeur des instruments financiers de niveau 2.

(EN MILLIONS) <u>Type d'actif ou de passif</u>	<u>Valeur comptable au 31 décembre 2019</u>	<u>Techniques d'évaluation et principales données d'entrée</u>
Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/créditeurs).....	1 737 \$/ (3 749) \$	Contrats de change à terme – Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – 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'ils ne sont pas disponibles, modèles d'évaluation internes corroborés par des données de marché observables
Autres actifs financiers.....	6 408	Modèles d'évaluation basés sur des données de marché observables
Parts rachetables de fonds (obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales)	(40)	Total des cours du marché des placements sous-jacents

Lorsque la juste valeur est établie à partir de modèles d'évaluation, il est nécessaire d'avoir recours à des données non observables (actifs et passifs financiers de niveau 3), 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 d'entrée non observables, la société se base principalement sur des données de marché externes facilement observables, telles que les courbes de rendement des taux d'intérêt, les taux de change, ainsi que la volatilité des prix et des taux, selon le cas, afin d'élaborer des hypothèses concernant ces données d'entrée non observables.

Le tableau qui suit présente le sommaire des techniques d'évaluation et les données d'entrée 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 décembre 2019	Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur
Titres à revenu fixe et autres.....	480 \$	Flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • Taux d'actualisation 	<ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur
Obligations de sociétés.....	275	Flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • Taux d'actualisation 	<ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur
Actions ordinaires (actions ordinaires et bons de souscription).....	802	Modèle de Black et Scholes	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilité • Durée jusqu'à l'échéance 	<ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) de la volatilité entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur • Une augmentation (diminution) de la durée jusqu'à l'échéance entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur
Fonds à durée de vie limitée (obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales).....	(1 856)	Flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • Taux d'actualisation • Taux de capitalisation final • Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation 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 diminution (augmentation) de la juste valeur
Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/crédoeurs).....	219/ (686)	Flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • Taux d'actualisation 	<ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs 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 pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	2019		2018	
	Actifs financiers	Passifs financiers	Actifs financiers	Passifs financiers
Solde au début de l'exercice.....	795 \$	2 299 \$	869 \$	2 263 \$
Variations de la juste valeur comptabilisées en résultat net.....	278	(27)	(113)	(89)
Variations de la juste valeur comptabilisées dans les autres éléments du résultat global ¹	(10)	6	(2)	(48)
Entrées, déduction faite des cessions.....	717	264	41	173
Solde à la fin de l'exercice.....	1 780 \$	2 542 \$	795 \$	2 299 \$

1. Comprend l'écart de change.

Le tableau qui suit présente le classement des passifs évalués au coût amorti, mais pour lesquels la juste valeur est présentée en fonction des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019			2018		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Emprunts généraux.....	7 841 \$	92 \$	— \$	6 376 \$	91 \$	— \$
Emprunts grevant des propriétés précises.....	6 467	52 386	70 875	6 918	30 214	67 159
Emprunts de filiales.....	6 111	299	2 222	3 640	2 355	2 562
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	—	73	2 170	—	—	2 151

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.

d) 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. Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à la juste valeur. Pour certains dérivés qui sont utilisés pour gérer les risques, la société détermine si la comptabilité de couverture peut être appliquée. La comptabilité de couverture est appliquée si le dérivé est désigné comme couverture d'un risque précis et s'il existe une assurance qu'il restera hautement efficace comme couverture, car on s'attend à ce qu'il compense les flux de trésorerie ou la juste valeur. La société cesse d'appliquer la comptabilité de couverture de façon prospective lorsque le dérivé n'est plus admissible à titre de couverture ou lorsque la relation de couverture prend fin. Une fois que la comptabilité de couverture a cessé, le cumul des variations de la juste valeur d'un dérivé, qui avait été antérieurement comptabilisé dans les autres éléments du résultat global dans le cadre de l'application de la comptabilité de couverture, est comptabilisé en résultat net pendant la durée résiduelle de la relation de couverture initiale, à mesure que les montants liés à l'élément couvert sont comptabilisés en résultat net. Les actifs ou les passifs liés aux profits et aux pertes latents liés à l'évaluation à la valeur de marché sur les instruments financiers dérivés sont comptabilisés dans les actifs financiers et les passifs financiers, respectivement.

i) Couvertures des 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 2019, des pertes nettes latentes avant impôt de 89 M\$ (2018 – profits de 38 M\$) ont été comptabilisées dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures de flux de trésorerie. Au 31 décembre 2019, le solde de l'actif dérivé latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie se chiffrait à 210 M\$ (2018 – 468 M\$).

ii) Couvertures d'investissement net

La société utilise des contrats de change et des instruments d'emprunt libellés en devises pour gérer le risque de change lié à l'investissement net dans des établissements à l'étranger. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, des pertes nettes latentes avant impôt de 433 M\$ (2018 – profits de 999 M\$) ont été comptabilisées dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures d'investissement net dans des établissements à l'étranger. Au 31 décembre 2019, le solde du passif dérivé latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures d'investissement net se chiffrait à 551 M\$ (2018 – solde de l'actif de 523 M\$).

e) Compensation d'instruments financiers

Les actifs et les passifs financiers sont compensés, et le montant net est présenté aux bilans consolidés lorsque la société 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 :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Débiteurs et autres actifs		Créditeurs et autres passifs	
	2019	2018	2019	2018
Montants bruts des instruments financiers avant la compensation.....	2 380 \$	2 367 \$	2 853 \$	1 873 \$
Montants bruts des instruments financiers compensés dans les bilans consolidés.....	(423)	(254)	(366)	(250)
Montant net des instruments financiers inscrit aux bilans consolidés.....	1 957 \$	2 113 \$	2 487 \$	1 623 \$

7. DÉBITEURS ET AUTRES ACTIFS

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Débiteurs.....	a)	11 129 \$	9 167 \$
Charges payées d'avance et autres actifs.....	a)	5 636	5 508
Liquidités soumises à restrictions.....	b)	1 595	1 923
Ressources durables.....	c)	109	333
Total.....		18 469 \$	16 931 \$

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Tranche courante.....	13 862 \$	11 911 \$
Tranche non courante.....	4 607	5 020
Total.....	18 469 \$	16 931 \$

a) Débiteurs et autres actifs

Les débiteurs incluent les actifs sur contrats de 682 M\$ (2018 – 641 M\$). Les actifs sur contrats se rapportent principalement aux travaux en cours dans le cadre de nos contrats de services de construction à long terme qui n'ont pas encore été facturés aux clients.

b) Liquidités soumises à restrictions

Les liquidités soumises à restrictions sont principalement liées aux accords de financement relatifs aux activités liées à l'immobilier, à l'énergie renouvelable et au capital-investissement de la société, y compris les désendettements, les comptes de service de la dette et les dépôts détenus par l'entreprise d'assurance de la société.

c) Ressources durables

Les cessions de 270 M\$ comptabilisées au cours de l'exercice se rapportent à la vente de notre participation dans Acadian, qui détenait 1,7 million d'acres de terres d'exploitation forestière en tenure franche, ce qui représente 40,3 millions de mètres cubes de bois d'œuvre mûr et prêt pour la coupe. Les entrées de 77 M\$ sont attribuables à la plantation de soya tout au long de l'exercice.

Le tableau qui suit présente la variation du solde des terres d'exploitation forestière et autres actifs agricoles.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	2019	2018
Solde au début de l'exercice.....	333 \$	390 \$
Entrées.....	77	21
Cessions.....	(270)	—
Ajustements à la juste valeur.....	12	42
Diminution attribuable à la récolte.....	(39)	(89)
Écart de change.....	(4)	(31)
Solde à la fin de l'exercice.....	109 \$	333 \$

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 d'entrée 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 :

Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur	Facteurs atténuants
Analyse des flux de trésorerie actualisés	• Flux de trésorerie futurs	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des flux de trésorerie
	• Prix du bois d'œuvre et des actifs agricoles	• Une augmentation (diminution) des prix entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des prix est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des prix
	• Taux d'actualisation/taux de capitalisation final	• Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation ou du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une diminution (augmentation) des taux d'actualisation ou des taux de capitalisation finaux est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux
	• Date de sortie	• Un report (devancement) de la date de sortie entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Un report (devancement) de la date de sortie découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation des ressources durables comprennent un taux d'actualisation moyen pondéré et un taux de capitalisation final de 6,1 % (2018 – 5,7 %) ainsi qu'une date d'évaluation finale d'un maximum de 21 ans (2018 – 30 ans). 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

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Immeubles résidentiels en cours d'aménagement.....	3 007 \$	2 001 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	1 781	1 794
Immeubles résidentiels terminés.....	998	1 398
Produits industriels.....	2 816	914
Autres ¹	1 670	882
Total	10 272 \$	6 989 \$

1. Le poste Autres comprend les stocks de carburant de 690 M\$ (2018 – 585 M\$).

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

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Tranche courante.....	7 054 \$	4 578 \$
Tranche non courante.....	3 218	2 411
Total	10 272 \$	6 989 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, la société a comptabilisé des stocks de 26,5 G\$ (2018 – 25,7 G\$) relativement au coût des marchandises vendues et une charge pour perte de valeur des stocks de 38 M\$ (2018 – reprise de 22 M\$ d'une perte de valeur des stocks comptabilisée antérieurement). Au 31 décembre 2019, la valeur comptable des stocks donnés en garantie se chiffrait à 4,7 G\$ (2018 – 3,5 G\$).

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 2019 et 2018.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Infrastructures	Immobilier	Énergie renouvelable et autres	Total 2019	Total 2018
Actif					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	42 \$	1 \$	15 \$	58 \$	21 \$
Débiteurs et autres actifs.....	120	5	49	174	112
Immeubles de placement.....	—	251	—	251	617
Immobilisations corporelles.....	1 307	—	423	1 730	779
Placements mis en équivalence.....	190	223	—	413	568
Autres actifs à long terme	872	—	—	872	88
Actifs d'impôt différé	1	—	3	4	—
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	2 532 \$	480 \$	490 \$	3 502 \$	2 185 \$
Passif					
Créditeurs et autres passifs.....	182 \$	2 \$	39 \$	223 \$	193 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées.....	774	138	159	1 071	619
Passifs d'impôt différé	364	—	32	396	—
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	1 320 \$	140 \$	230 \$	1 690 \$	812 \$

Au 31 décembre 2019, les actifs détenus en vue de la vente de notre secteur Infrastructures comprenaient une entreprise de transport d'électricité au Texas, une entreprise de distribution réglementée en Colombie et les activités australiennes d'une entreprise de chemins de fer en Amérique du Nord.

Les actifs détenus en vue de la vente compris du secteur Immobilier de la société comprennent six biens à bail hypernet, un immeuble de bureaux et un placement mis en équivalence aux États-Unis.

Dans notre secteur Énergie renouvelable, nous détenons actuellement en vue de la vente des actifs liés à l'énergie solaire en Afrique du Sud et en Asie. Au sein de notre secteur Capital-investissement, certains actifs et passifs de l'entreprise de services de logistique et d'entreposage frigorifique de la branche d'activité des services commerciaux sont classés comme détenus en vue de la vente.

Au cours de l'exercice 2019, nous avons cédé 6,9 G\$ et 2,8 G\$ d'actifs et de passifs détenus en vue de la vente, respectivement. La majorité des cessions ont trait à notre secteur Immobilier, qui a cédé 5,8 G\$ d'actifs détenus en vue de la vente et 2,1 G\$ de passifs détenus en vue de la vente.

10. PLACEMENTS MIS EN ÉQUIVALENCE

Le tableau qui suit présente les pourcentages de participation et les valeurs comptables des participations dans des entreprises associées et des coentreprises de la société, qui sont toutes comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Participation ¹		Valeur comptable	
	2019	2018	2019	2018
Oaktree	61 %	s.o.	5 231 \$	— \$
Immobilier				
Entreprises associées				
Immeubles de bureaux principaux	s.o.	7 – 23 %	—	107
Placements à titre de commanditaire et autres	30 – 90 %	6 – 90 %	307	1 173
Coentreprises				
Immeubles de bureaux principaux	14 – 56 %	15 – 56 %	9 440	8 258
Immeubles de commerce de détail principaux ²	12 – 68 %	12 – 68 %	10 555	11 159
Placements à titre de commanditaire et autres	18 – 80 %	12 – 90 %	2 012	2 252
			22 314	22 949
Infrastructures				
Entreprises associées				
Services publics	11 – 50 %	11 – 50 %	962	339
Transport	26 – 58 %	26 – 58 %	4 033	4 100
Infrastructures de données	45 – 50 %	45 %	2 920	1 705
Autres	22 – 50 %	22 – 50 %	156	232
Coentreprises				
Énergie.....	50 %	50 %	716	1 121
Autres	50 %	50 %	185	139
			8 972	7 636
Capital-investissement				
Entreprises associées				
Norbord	43 %	42 %	1 185	1 287
Activités industrielles	24 – 54 %	24 – 50 %	854	73
Autres	25 – 90 %	13 – 90 %	557	583
			2 596	1 943
Énergie renouvelable et autres				
Entreprises associées liées à l'énergie renouvelable	14 – 60 %	14 – 60 %	1 154	685
Autres placements mis en équivalence ²	16 – 85 %	18 – 85 %	431	434
			1 585	1 119
Total			40 698 \$	33 647 \$

1. Les coentreprises ou les entreprises associées dans lesquelles la participation est supérieure à 50 % sont des participations dont 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.

2. La valeur comptable des coentreprises dans les autres placements mis en équivalence s'élève à 383 M\$ (2018 – 395 M\$).

Les tableaux qui suivent présentent les variations des soldes des placements dans des entreprises associées et des coentreprises.

AUX 31 DÉCEMBRE POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Oaktree	Immobilier	Infrastructures	Capital- investissement	Énergie renouvelable et autres	Total 2019	Total 2018
Solde au début de l'exercice	— \$	22 949 \$	7 636 \$	1 943 \$	1 119 \$	33 647 \$	31 994 \$
Entrées (cessions), montant net	5 251	(1 932)	1 067	(150)	440	4 676	(9 772)
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises.....	—	—	48	847	—	895	12 752
Quote-part du résultat global	26	1 986	537	97	169	2 815	1 606
Distributions reçues	(45)	(810)	(166)	(122)	(157)	(1 300)	(1 903)
Écart de change.....	(1)	121	(150)	(19)	14	(35)	(1 030)
Solde à la fin de l'exercice	5 231 \$	22 314 \$	8 972 \$	2 596 \$	1 585 \$	40 698 \$	33 647 \$

Les entrées, déduction faite des cessions, se sont chiffrées à 4,7 G\$ en 2019 et ont principalement trait à l'acquisition d'une participation de 5,3 G\$ dans Oaktree. Dans le cadre de la transaction visant Oaktree, nous avons reçu à la clôture une distribution de 306 M\$ d'Oaktree et nous avons comptabilisé une contrepartie différée de 365 M\$ à l'égard du règlement de certaines conventions préexistantes.

En outre, nous avons acquis des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans une entreprise de centres de données au Brésil, un fournisseur de données intégrées en Nouvelle-Zélande et une entreprise de transport de gaz naturel au Mexique au sein de notre secteur Infrastructures. Ces acquisitions ont été partiellement contrebalancées par la consolidation d'un portefeuille de centres commerciaux qui était auparavant comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence au sein de notre secteur Immobilier.

Le tableau qui suit présente les actifs courants et non courants ainsi que les passifs courants et non courants liés aux participations dans des entreprises associées et des coentreprises de la société.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019				2018			
	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants
Oaktree	1 497 \$	16 870 \$	1 172 \$	7 434 \$	— \$	— \$	— \$	— \$
Immobilier								
Entreprises associées								
Immeubles de bureaux principaux	1	—	—	—	15	1 998	12	457
Placements à titre de commanditaire et autres ..	31	955	15	390	86	3 430	56	966
Coentreprises								
Immeubles de bureaux principaux	2 790	36 861	4 824	13 987	1 789	33 245	2 766	13 998
Immeubles de commerces de détail principaux	992	35 726	615	14 334	832	40 136	734	16 537
Placements à titre de commanditaire et autres ..	648	9 559	648	5 247	686	11 645	776	5 256
Infrastructures								
Entreprises associées								
Services publics	869	6 500	687	4 152	289	2 227	325	1 391
Transport	1 199	18 028	1 953	8 359	1 507	15 676	1 871	6 358
Infrastructures de données	912	11 636	1 042	4 908	447	6 692	438	2 902
Autres	21	374	27	133	118	659	117	117
Coentreprises								
Énergie	154	5 455	249	3 927	165	5 034	144	2 813
Autres	35	299	6	93	13	216	5	89
Capital-investissement								
Entreprises associées								
Norbord	462	3 911	260	1 355	509	4 574	363	1 204
Activités industrielles	1 038	743	485	256	38	277	27	136
Autres	793	2 362	697	1 562	892	1 910	601	1 004
Énergie renouvelable et autres								
Entreprises associées liées à l'énergie renouvelable								
	539	5 967	535	2 530	182	2 845	93	974
Autres placements mis en équivalence								
	1 022	—	118	113	1 081	53	142	152
	13 003 \$	155 246 \$	13 333 \$	68 780 \$	8 649 \$	130 617 \$	8 470 \$	54 354 \$

Certains de nos placements dans des entreprises associées sont assujettis à des restrictions quant au montant des fonds qu'elles peuvent transférer à la société sous forme de dividendes en trésorerie ou utiliser pour rembourser des prêts et des 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.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019			2018		
	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global
Oaktree	295 \$	12 \$	(6) \$	— \$	— \$	— \$
Immobilier						
Entreprises associées						
Immeubles de bureaux principaux	—	1	—	60	71	—
Immeubles de commerce de détail principaux	—	—	—	1 536	(1 013)	(15)
Placements à titre de commanditaire et autres.....	423	126	50	545	301	191
Coentreprises						
Immeubles de bureaux principaux	2 386	1 869	(105)	1 559	1 544	(34)
Immeubles de commerce de détail principaux	2 430	2 114	—	889	449	—
Placements à titre de commanditaire et autres.....	714	23	—	342	487	(2)
Infrastructures						
Entreprises associées						
Services publics	1 046	354	26	541	92	110
Transport	3 277	3	363	3 673	(309)	(826)
Infrastructures de données	1 447	(38)	57	804	64	244
Autres	55	(45)	(210)	84	83	363
Coentreprises						
Énergie.....	696	358	—	695	92	—
Autres	74	19	—	75	19	(29)
Capital-investissement						
Entreprises associées						
Norbord.....	1 731	(165)	13	2 424	248	(21)
Activités industrielles	1 770	122	—	445	62	(21)
Autres	1 007	247	26	1 502	86	(15)
Énergie renouvelable et autres						
Entreprises associées liées à l'énergie renouvelable.....						
	431	88	242	491	79	469
Autres placements mis en équivalence						
	400	104	1	133	44	(3)
	18 182 \$	5 192 \$	457 \$	15 798 \$	2 399 \$	411 \$

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 le cours du marché de ces placements mis en équivalence et la valeur comptable de la société.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019		2018	
	Cours du marché	Valeur comptable	Cours du marché	Valeur comptable
Norbord.....	930 \$	1 185 \$	925 \$	1 287 \$
Autres	38	—	36	—
	968 \$	1 185 \$	961 \$	1 287 \$

11. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le tableau qui suit présente les variations de la juste valeur des immeubles de placement de la société.

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

	2019	2018
Juste valeur au début de l'exercice	84 309 \$	56 870 \$
Entrées.....	11 638	3 069
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	3 669	33 024
Augmentation attribuable à l'adoption de normes comptables ¹	928	—
Cessions ²	(6 029)	(8 555)
Variations de la juste valeur	1 710	1 610
Écart de change et autres	461	(1 709)
Juste valeur à la fin de l'exercice ³	<u>96 686 \$</u>	<u>84 309 \$</u>

1. L'adoption d'IFRS 16 par la société a donné lieu à la comptabilisation d'immeubles de placement représentant des actifs au titre de droits d'utilisation qui constituaient auparavant des éléments hors bilan. Se reporter à la note 2 pour des renseignements supplémentaires.

2. Comprend les reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente.

3. Le solde de clôture au 31 décembre 2019 comprend des immeubles de placement d'une valeur de 88,5 G\$ loués à des tiers. Le solde de clôture comprend également des soldes de 2,6 G\$ liés aux immeubles de placements au titre de droits d'utilisation.

Les immeubles de placement comprennent les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail, les immeubles résidentiels, les actifs de logistique et autres immeubles de la société, ainsi que les terrains utilisés de façon optimale au sein des activités liées aux ressources durables de la société. Les entrées de 11,6 G\$ sont principalement liées aux achats d'immeubles de placement et aux améliorations apportées aux actifs existants au cours de l'exercice.

Les cessions de 6,0 G\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 comprennent la vente de multiples immeubles de placement détenus au sein de Forest City, plusieurs immeubles de bureaux en Australie et à New York et divers immeubles résidentiels.

Les immeubles de placement ont généré des produits locatifs de 5,8 G\$ (2018 – 5,4 G\$) et engagé des coûts d'exploitation directs de 2,4 G\$ (2018 – 2,1 G\$). La majorité de nos immeubles de placement sont affectés en garantie des emprunts sans recours grevant les immeubles respectifs.

Le tableau ci-dessous présente nos immeubles de placement évalués à la juste valeur.

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Immeubles de bureaux principaux		
États-Unis	15 748 \$	15 237 \$
Canada.....	4 806	4 245
Australie	2 300	2 391
Europe	2 867	1 331
Brésil	361	329
Immeubles de commerce de détail principaux.....	21 561	17 607
Placements à titre de commanditaire et autres		
Immeubles de bureaux représentant des placements à titre de commanditaire	8 756	8 438
Immeubles de commerce de détail représentant des placements à titre de commanditaire.....	2 812	3 414
Actifs de logistique.....	94	183
Immeubles résidentiels	2 937	4 151
Biens à bail hypernet	4 508	5 067
Installations de stockage en libre-service.....	1 007	931
Résidences pour étudiants.....	2 605	2 417
Maisons préfabriquées	2 446	2 369
Immeubles à usage mixte.....	2 703	12 086
Biens immobiliers détenus directement.....	19 814	2 750
Autres immeubles de placement	1 361	1 363
	<u>96 686 \$</u>	<u>84 309 \$</u>

Des données d'entrée non observables importantes (niveau 3) sont utilisées pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement. Les données d'entrée importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur	Facteurs atténuants
Analyse des flux de trésorerie actualisés ¹	• Flux de trésorerie futurs provenant principalement du bénéfice d'exploitation net	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des flux de trésorerie
	• Taux d'actualisation	• Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des taux d'actualisation est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux d'actualisation
	• Taux de capitalisation final	• Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des taux de capitalisation finaux est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux de capitalisation finaux
	• Horizon de placement	• Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

1. Certains immeubles de placement sont évalués selon la méthode de la capitalisation directe plutôt que la méthode des flux de trésorerie actualisés. En vertu de la méthode de la capitalisation directe, un taux de capitalisation est appliqué aux flux de trésorerie estimatifs de l'exercice considéré.

Les immeubles de placement de la société sont diversifiés sur les plans du type d'actifs, de la catégorie d'actifs, du territoire et du marché. Par conséquent, outre les facteurs susmentionnés, certains facteurs pourraient être atténuants, comme les modifications des hypothèses dont le sens et l'amplitude varient en fonction des territoires et des marchés.

Le tableau suivant résume les principaux paramètres d'évaluation des immeubles de placement de la société.

	2019			2018		
	Taux d'actualisation	Taux de capitalisation final	Horizon de placement (en années)	Taux d'actualisation	Taux de capitalisation final	Horizon de placement (en années)
AUX 31 DÉCEMBRE						
Immeubles de bureaux principaux						
États-Unis	7,0 %	5,6 %	12	6,9 %	5,6 %	12
Canada.....	5,9 %	5,2 %	10	6,0 %	5,4 %	10
Australie	6,8 %	5,9 %	10	7,0 %	6,2 %	10
Europe	4,6 %	4,1 %	11	s.o.	s.o.	s.o.
Brésil	7,9 %	7,4 %	10	9,6 %	7,7 %	6
Immeubles de commerce de détail principaux						
	6,7 %	5,4 %	10	7,1 %	6,0 %	12
Placements à titre de commanditaire et autres						
Immeubles de bureaux représentant des placements à titre de commanditaire						
	10,0 %	7,3 %	7	10,2 %	7,0 %	6
Immeubles de commerce de détail représentant des placements à titre de commanditaire						
	8,8 %	7,3 %	10	8,9 %	7,8 %	9
Immeubles à usage mixte.....						
	7,6 %	5,4 %	10	7,8 %	5,4 %	10
Actifs de logistique ¹	5,8 %	s.o.	s.o.	9,3 %	8,3 %	10
Immeubles résidentiels ¹	5,1 %	s.o.	s.o.	4,8 %	s.o.	s.o.
Biens à bail hypernet ¹	6,3 %	s.o.	s.o.	6,3 %	s.o.	s.o.
Installations de stockage en libre-service ¹						
	5,6 %	s.o.	s.o.	5,7 %	s.o.	s.o.
Résidences pour étudiants ¹						
	5,8 %	s.o.	s.o.	5,6 %	s.o.	s.o.
Maisons préfabriquées ¹	5,5 %	s.o.	s.o.	5,4 %	s.o.	s.o.
Biens immobiliers détenus directement ²						
	5,2 % – 9,2 %	6,1 %	19	7,4 %	6,8 %	10
Autres immeubles de placement ¹						
	8,9 %	s.o.	s.o.	9,3 %	s.o.	s.o.

1. Les immeubles résidentiels, les biens à bail hypernet, les installations de stockage en libre-service, les résidences pour étudiants, les maisons préfabriquées et les autres immeubles de placement sont évalués selon la méthode de la capitalisation directe. Les taux présentés en tant que taux d'actualisation représentent le taux de capitalisation global implicite. Le taux de capitalisation final et l'horizon de placement ne s'appliquent pas.

2. Nous avons recours à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ou à la méthode de la capitalisation directe pour évaluer nos biens immobiliers détenus directement. Les taux présentés en tant que taux d'actualisation représentent les taux de capitalisation globaux implicites pour les immeubles de placement évalués au moyen de la méthode de la capitalisation directe.

12. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Le tableau qui suit présente les immobilisations corporelles de la société, réparties par secteur opérationnel.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Énergie renouvelable a)		Infrastructures b)		Immobilier c)		Capital- investissement et autres d)		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
	Coûts.....	27 820 \$	26 108 \$	22 454 \$	12 059 \$	9 890 \$	7 713 \$	17 269 \$	9 027 \$	77 433 \$
Cumul des variations de la juste valeur	20 465	18 260	3 777	3 480	1 366	1 045	(643)	(434)	24 965	22 351
Cumul de l'amortissement.....	(6 690)	(5 497)	(2 459)	(1 889)	(1 527)	(1 106)	(2 458)	(1 472)	(13 134)	(9 964)
Total ^{1, 2}	41 595 \$	38 871 \$	23 772 \$	13 650 \$	9 729 \$	7 652 \$	14 168 \$	7 121 \$	89 264 \$	67 294 \$

1. Comprend les reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente.

2. Le total au 31 décembre 2019 comprend des immobilisations corporelles d'une valeur de 3,7 G\$ louées à des tiers dans le cadre de contrats de location simple. Nos immobilisations corporelles au titre de droits d'utilisation comprennent un montant de 2,2 G\$ au sein de notre secteur Infrastructures, un montant de 796 M\$ dans notre secteur Immobilier, un montant de 1,1 G\$ dans notre secteur Énergie renouvelable et un montant de 1,3 G\$ dans notre secteur Capital-investissement et autres, ce qui porte à 5,4 G\$ le total des actifs au titre de droits d'utilisation.

En ce qui concerne les secteurs de l'énergie renouvelable, des infrastructures et de l'immobilier, les immobilisations corporelles sont comptabilisées à la juste valeur et classées dans le niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs en raison des données d'entrée importantes non observables utilisées pour en déterminer la juste valeur. En ce qui concerne les secteurs Capital-investissement et autres, les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût amorti. La valeur comptable qui aurait été comptabilisée si nos actifs avaient été comptabilisés selon le modèle du coût se chiffre à 51,7 G\$. Au 31 décembre 2019, des immobilisations corporelles d'un montant de 66,3 G\$ (2018 – 50,5 G\$), au coût, étaient affectées en garantie de la dette grevant les immeubles respectifs.

a) Énergie renouvelable

Nos immobilisations corporelles liées à l'énergie renouvelable se composent de ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Hydroélectricité		Énergie éolienne		Énergie solaire et autres		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Coût au début de l'exercice.....	13 868 \$	14 667 \$	8 576 \$	7 622 \$	3 664 \$	2 702 \$	26 108 \$	24 991 \$
Changements de méthode comptable.....	83	—	321	—	3	—	407	—
Entrées, déduction faite des cessions et des actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	162	189	(342)	(21)	280	(684)	100	(516)
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	—	—	566	1 184	742	1 784	1 308	2 968
Écart de change.....	(14)	(988)	(54)	(209)	(35)	(138)	(103)	(1 335)
Coût à la fin de l'exercice	14 099	13 868	9 067	8 576	4 654	3 664	27 820	26 108
Cumul des variations de la juste valeur au début de l'exercice	15 416	12 176	2 079	1 053	765	51	18 260	13 280
Variations de la juste valeur.....	1 369	3 688	669	1 221	195	702	2 233	5 611
Cessions et actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	—	—	(126)	—	(35)	—	(161)	—
Écart de change.....	142	(448)	(34)	(195)	25	12	133	(631)
Cumul des variations de la juste valeur à la fin de l'exercice.....	16 927	15 416	2 588	2 079	950	765	20 465	18 260
Cumul de l'amortissement au début de l'exercice.....	(3 879)	(3 564)	(1 358)	(1 008)	(260)	(109)	(5 497)	(4 681)
Dotation à l'amortissement.....	(532)	(547)	(502)	(416)	(245)	(192)	(1 279)	(1 155)
Cessions et actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	7	5	101	6	9	35	117	46
Écart de change.....	(8)	227	(22)	60	(1)	6	(31)	293
Cumul de l'amortissement à la fin de l'exercice	(4 412)	(3 879)	(1 781)	(1 358)	(497)	(260)	(6 690)	(5 497)
Solde à la fin de l'exercice.....	26 614 \$	25 405 \$	9 874 \$	9 297 \$	5 107 \$	4 169 \$	41 595 \$	38 871 \$

Le tableau qui suit présente nos immobilisations corporelles liées à l'énergie renouvelable évaluées à la juste valeur, par emplacement géographique.

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Amérique du Nord	25 617 \$	24 274 \$
Colombie	7 353	6 665
Europe	3 770	3 748
Brésil	3 575	3 505
Autres ¹	1 280	679
	41 595 \$	38 871 \$

1. Le poste Autres regroupe principalement la Chine, l'Inde et le Chili en 2019 et la Chine, l'Inde, le Chili et l'Uruguay en 2018.

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 2019. Les évaluations utilisent des données d'entrée non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable. Les données d'entrée importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur	
			Facteurs atténuants
Analyse des flux de trésorerie actualisés	• Flux de trésorerie futurs principalement influencés par les hypothèses à l'égard des prix futurs de l'électricité	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des flux de trésorerie
	• Taux d'actualisation	• Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des taux d'actualisation est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux d'actualisation
	• Taux de capitalisation final	• Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des taux de capitalisation finaux est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux de capitalisation finaux
	• Date de sortie	• Un report (devancement) de la date de sortie entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) de la date de sortie découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

Les principaux paramètres ayant servi à l'évaluation des centrales hydroélectriques, des parcs éoliens et des parcs solaires de la société à la fin de 2019 et de 2018 sont présentés ci-après.

AUX 31 DÉCEMBRE	Amérique du Nord		Brésil		Colombie		Europe	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Taux d'actualisation								
Production sous contrat.....	4,6 – 4,9 %	4,8 – 5,6 %	8,2 %	9,0 %	9,0 %	9,6 %	3,5 %	4,0 – 4,3 %
Production sans contrat.....	6,2 – 6,4 %	6,4 – 7,2 %	9,5 %	10,3 %	10,3 %	10,9 %	5,3 %	5,8 – 6,1 %
Taux de capitalisation final ¹	6,2 – 6,4 %	6,1 – 7,1 %	s.o.	s.o.	9,8 %	10,4 %	s.o.	s.o.
Date de sortie.....	2040	2039	2047	2047	2039	2038	2034	2033

1. Le taux de capitalisation final s'applique seulement aux actifs hydroélectriques en Amérique du Nord et en Colombie.

Les valeurs finales sont incluses dans l'évaluation des actifs hydroélectriques aux États-Unis, au Canada et en Colombie. 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 2019, la durée restante moyenne pondérée, qui comprenait une période de renouvellement de 30 ans non récurrente pour les actifs hydroélectriques concernés achevés au cours de l'exercice considéré, était de 32 ans (2018 – 29 ans). Par conséquent, aucune valeur finale n'a été attribuée aux actifs hydroélectriques au Brésil.

Le tableau qui suit résume les principales hypothèses qui sous-tendent la production sous contrat et les prix de l'énergie futurs.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Total de la production vendue en vertu d'accords d'achat d'énergie		Prix de l'énergie aux termes d'accords d'achat d'énergie à long terme (moyenne pondérée)		Prix de l'électricité futurs estimatifs (moyenne pondérée)	
	De 1 an à 10 ans	De 11 à 20 ans	De 1 an à 10 ans	De 11 à 20 ans	De 1 an à 10 ans	De 11 à 20 ans
	Amérique du Nord (prix en \$ US/MWh)	47 %	17 %	95	87	62
Brésil (prix en BRL/MWh)	68 %	33 %	295	407	273	411
Colombie (prix en COP/MWh)	25 %	— %	217 000	272 000	257 000	358 000
Europe (prix en €/MWh)	71 %	13 %	82	102	75	84

L'estimation de la société des prix futurs de l'énergie renouvelable est établie 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 entre 2023 et 2035 (2018 – entre 2022 et 2025), ce qui préservera la fiabilité du système et procurera des niveaux de réserves suffisants.

b) Infrastructures

Nos immobilisations corporelles liées aux infrastructures se composent de ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Services publics		Transport		Énergie		Infrastructures de données		Ressources durables et autres		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Coût au début de l'exercice	4 020 \$	3 473 \$	2 485 \$	2 655 \$	4 681 \$	2 630 \$	444 \$	— \$	429 \$	495 \$	12 059 \$	9 253 \$
Changements de méthode comptables	21	—	356	—	197	—	633	—	—	—	1 207	—
Entrées, déduction faite des cessions et des actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	7	422	171	73	164	146	(44)	4	(25)	(2)	273	643
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	—	394	5 284	—	3 332	2 111	94	440	—	—	8 710	2 945
Écart de change	138	(269)	9	(243)	69	(206)	4	—	(15)	(64)	205	(782)
Coût à la fin de l'exercice	4 186	4 020	8 305	2 485	8 443	4 681	1 131	444	389	429	22 454	12 059
Cumul des variations de la juste valeur au début de l'exercice ...	1 401	1 256	810	873	822	629	—	—	447	514	3 480	3 272
Cessions et actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	(416)	—	—	—	—	—	—	—	(37)	—	(453)	—
Variations de la juste valeur	347	218	45	18	317	224	—	—	6	12	715	472
Écart de change	36	(73)	(6)	(81)	5	(31)	—	—	—	(79)	35	(264)
Cumul des variations de la juste valeur à la fin de l'exercice	1 368	1 401	849	810	1 144	822	—	—	416	447	3 777	3 480
Cumul de l'amortissement au début de l'exercice	(613)	(509)	(744)	(687)	(492)	(383)	—	—	(40)	(43)	(1 889)	(1 622)
Dotation à l'amortissement	(171)	(148)	(178)	(147)	(328)	(134)	(87)	—	(10)	(8)	(774)	(437)
Cessions et actifs reclassés comme détenus en vue de la vente	204	5	(25)	22	46	7	—	—	7	4	232	38
Écart de change	(16)	39	(3)	68	(10)	18	(1)	—	2	7	(28)	132
Cumul de l'amortissement à la fin de l'exercice	(596)	(613)	(950)	(744)	(784)	(492)	(88)	—	(41)	(40)	(2 459)	(1 889)
Solde à la fin de l'exercice	4 958 \$	4 808 \$	8 204 \$	2 551 \$	8 803 \$	5 011 \$	1 043 \$	444 \$	764 \$	836 \$	23 772 \$	13 650 \$

Les immobilisations corporelles liées aux infrastructures sont comptabilisées selon le modèle de la réévaluation, et la date de réévaluation la plus récente est le 31 décembre 2019. Les actifs de la société liés aux services publics se composent de réseaux de transport réglementé et de réseaux de distribution réglementée, lesquels sont exploités principalement aux termes d'ententes prévoyant des tarifs réglementés. Les immobilisations corporelles des activités liées au transport de la société se composent de chemins de fer, de routes à péage et de ports. Les immobilisations corporelles des activités liées à l'énergie se composent d'actifs liés au transport d'énergie, d'actifs liés à la distribution et au stockage d'énergie et d'actifs d'énergie de quartier. Les immobilisations corporelles liées aux infrastructures de données comprennent principalement les tours de télécommunications, les réseaux de fibre optique et les actifs de stockage de données. Les immobilisations corporelles de nos activités liées aux ressources durables comprennent le bois d'œuvre sur pied, les terrains, les routes et les autres actifs agricoles.

Les évaluations pour déterminer la juste valeur des actifs liés aux services publics, au transport, à l'énergie, aux infrastructures de données et aux ressources durables du secteur Infrastructures sont fondées sur des données d'entrée non observables importantes (niveau 3). Les données d'entrée importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur	Facteurs atténuants
Analyse des flux de trésorerie actualisés	• Flux de trésorerie futurs	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des flux de trésorerie
	• Taux d'actualisation	• Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) des taux d'actualisation est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant des taux d'actualisation
	• Multiple de capitalisation final	• Une augmentation (diminution) du multiple de capitalisation final entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) du multiple de capitalisation final est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la juste valeur découlant du multiple de capitalisation final
	• Horizon de placement	• Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur	• Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

Le tableau suivant présente un sommaire des principaux paramètres d'évaluation des actifs de la société liés aux services publics, au transport, à l'énergie, aux infrastructures de données et aux ressources durables à la fin des exercices 2019 et 2018.

	Services publics		Transport		Énergie		Infrastructures de données		Ressources durables	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
AUX 31 DÉCEMBRE										
Taux d'actualisation.....	7 – 14 %	7 – 14 %	9 – 14 %	10 – 13 %	12 – 15 %	12 – 15 %	13 – 15 %	13 – 15 %	5 – 10 %	5 – 8 %
Multiples de capitalisation finaux.....	8x – 21x	8x – 22x	9x – 14x	9x – 14x	10x – 17x	10x – 14x	11x – 17x	10x – 11x	5x – 10x	12x – 23x
Horizon de placement/date de sortie (en années).....	10 – 20	10 – 20	10 – 20	10 – 20	5 – 10	10	10 – 11	10	3 – 21	3 – 30

c) Immobilier

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Coût		Cumul des variations de la juste valeur		Cumul de l'amortissement		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Solde au début de l'exercice	7 713 \$	5 854 \$	1 045 \$	798 \$	(1 106) \$	(873) \$	7 652 \$	5 779 \$
Changements de méthode comptable.....	769	—	—	—	—	—	769	—
Entrées (cessions) ¹ , déduction faite des actifs reclassés comme détenus en vue de la vente.....	514	352	(2)	5	37	43	549	400
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	785	1 748	—	—	—	—	785	1 748
Écart de change.....	109	(241)	—	(3)	(15)	27	94	(217)
Variations de la juste valeur.....	—	—	323	245	—	—	323	245
Dotation à l'amortissement	—	—	—	—	(443)	(303)	(443)	(303)
Solde à la fin de l'exercice.....	9 890 \$	7 713 \$	1 366 \$	1 045 \$	(1 527) \$	(1 106) \$	9 729 \$	7 652 \$

1. (Entrées) cessions, en ce qui concerne le cumul de l'amortissement.

Les immobilisations corporelles du secteur Immobilier de la société comprennent les biens hôteliers comptabilisés en vertu du modèle de réévaluation, et la plus récente réévaluation a été effectuée le 31 décembre 2019. La société a déterminé la juste valeur de ces actifs au moyen de la méthode du coût de remplacement amorti. Les évaluations pour déterminer la juste valeur des actifs immobiliers sont fondées sur des données d'entrée non observables importantes (niveau 3). Les données d'entrée importantes du niveau 3 comprennent les estimations du coût de remplacement des actifs et de leur durée économique restante.

d) Capital-investissement et autres

Les immobilisations corporelles liées au capital-investissement et aux autres activités comprennent les actifs détenus par les secteurs du capital-investissement et de l'aménagement résidentiel de la société. Ces actifs sont comptabilisés selon le modèle du coût, aux termes duquel les actifs sont comptabilisés au coût, déduction faite du cumul de l'amortissement et du cumul de toutes pertes de valeur. Le tableau qui suit présente les variations de la valeur comptable des immobilisations corporelles de la société comprises dans ces secteurs.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Coût		Cumul des pertes de valeur		Cumul de l'amortissement		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Solde au début de l'exercice	9 027 \$	4 050 \$	(434) \$	(231) \$	(1 472) \$	(1 086) \$	7 121 \$	2 733 \$
Changements de méthode comptable.....	1 032	—	—	—	—	—	1 032	—
Entrées (cessions) ¹ , déduction faite des actifs reclassés comme détenus en vue de la vente.....	477	360	—	1	332	72	809	433
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	6 650	4 915	—	—	—	—	6 650	4 915
Écart de change.....	83	(298)	(13)	15	(44)	78	26	(205)
Dotation à l'amortissement	—	—	—	—	(1 274)	(536)	(1 274)	(536)
Charges pour perte de valeur	—	—	(196)	(219)	—	—	(196)	(219)
Solde à la fin de l'exercice.....	17 269 \$	9 027 \$	(643) \$	(434) \$	(2 458) \$	(1 472) \$	14 168 \$	7 121 \$

1. (Entrées) cessions, en ce qui concerne le cumul de l'amortissement.

13. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Le tableau qui suit présente les soldes et les variations des immobilisations incorporelles de la société.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Coût		Cumul de l'amortissement et des pertes de valeur		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Solde au début de l'exercice	20 304 \$	15 251 \$	(1 542) \$	(1 009) \$	18 762 \$	14 242 \$
Entrées ¹	445	288	—	—	445	288
Cessions.....	(499)	(22)	132	16	(367)	(6)
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	10 333	6 590	—	—	10 333	6 590
Amortissement.....	—	—	(1 141)	(659)	(1 141)	(659)
Écart de change.....	(351)	(1 803)	29	110	(322)	(1 693)
Solde à la fin de l'exercice.....	<u>30 232 \$</u>	<u>20 304 \$</u>	<u>(2 522) \$</u>	<u>(1 542) \$</u>	<u>27 710 \$</u>	<u>18 762 \$</u>

1. Comprend les actifs vendus et les montants reclassés comme détenus en vue de la vente.

Le tableau qui suit présente les immobilisations incorporelles par région.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Brésil	6 413 \$	6 270 \$
États-Unis	6 826	2 986
Canada.....	2 263	2 051
Mexique.....	1 200	—
Australie	1 985	1 873
Royaume-Uni	2 637	1 860
Europe	2 090	144
Pérou.....	1 161	1 118
Chili.....	814	928
Inde.....	1 045	843
Autres	1 276	689
	<u>27 710 \$</u>	<u>18 762 \$</u>

Les immobilisations incorporelles sont réparties entre les secteurs opérationnels suivants :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Infrastructures.....	a)	14 388 \$	11 641 \$
Capital-investissement.....	b)	11 650	5 523
Immobilier	c)	1 301	1 179
Énergie renouvelable et autres.....		371	419
		<u>27 710 \$</u>	<u>18 762 \$</u>

a) Infrastructures

Les immobilisations incorporelles de notre secteur Infrastructures sont principalement liées à ce qui suit :

- Des accords de concession de 3,9 G\$ (2018 – 4,2 G\$) au sein de l'entreprise de transport de gaz naturel réglementé de la société au Brésil, qui prévoient le droit de facturer un tarif sur la durée des accords. Les accords arrivent à expiration entre 2039 et 2041, ce qui constitue la base sur laquelle la société se fonde pour déterminer la durée d'utilité restante. À l'expiration des accords, l'actif sera rendu à l'État et la concession fera l'objet d'un processus public de soumissions.
- Des relations clients, des contrats visant le réseau d'exploitation et des droits d'accès aux voies de 2,0 G\$ (2018 – néant) au sein de notre entreprise de chemins de fer en Amérique du Nord. Ces immobilisations incorporelles sont amorties selon le mode linéaire sur une période de 10 à 20 ans.
- Des accords d'accès de 1,8 G\$ (2018 – 1,8 G\$) avec les utilisateurs du terminal réglementé en Australie de la société, qui donnent lieu à des contrats d'achat ferme exclusivement, à un tarif déterminé selon la valeur de l'actif. Les accords d'accès arrivent à expiration en 2051 et la société dispose d'une option de prorogation pour une période supplémentaire de 49 ans. La durée totale des accords et de l'option de prorogation correspond à la durée d'utilité restante.

- Des accords de concession totalisant 2,7 G\$ (2018 – 2,9 G\$) liés aux routes à péage de la société au Pérou, au Chili et en Inde, en vertu desquels la société a le droit de facturer un tarif aux utilisateurs des routes sur la durée des concessions. Les concessions au Chili et au Pérou expirent en 2033 et en 2043, respectivement, tandis que les concessions en Inde expirent en 2026, en 2040 et en 2041. La société se fonde sur ces dates d'expiration pour calculer la durée d'utilité restante des actifs.
- Des relations contractuelles avec des clients, des contrats conclus avec des clients et de la technologie exclusive de 1,4 G\$ (2018 – 1,4 G\$) au sein de l'entreprise d'infrastructure d'énergie résidentielle en Amérique du Nord de la société. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes allant de 10 à 20 ans.
- Des immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéterminée de 667 M\$ (2018 – 653 M\$). L'augmentation par rapport à 2018 est principalement attribuable à la valeur de la marque de notre entreprise d'infrastructure d'énergie résidentielle en Amérique du Nord acquise récemment.

b) Capital-investissement

Les immobilisations incorporelles de notre secteur Capital-investissement ont principalement trait à ce qui suit :

- Des relations clients d'une valeur de 5,3 G\$ (2018 – 969 M\$). L'augmentation par rapport à 2018 tient principalement aux relations clients acquises dans le cadre de l'acquisition de Clarios. La durée d'utilité maximale estimative des relations clients acquises est de 16 ans.
- Des accords de concession liés aux réseaux d'aqueduc et d'égout, principalement des ententes avec des administrations municipales au Brésil, de 1,8 G\$ (2018 – 1,8 G\$). Les accords de concession donnent à la société le droit de facturer des tarifs aux utilisateurs pour toute la durée des accords en contrepartie de services de traitement des eaux, de travaux d'entretien continus et réguliers à l'égard d'actifs de distribution des eaux et d'améliorations des réseaux d'aqueduc et d'égout. Les accords de concession arrivent à expiration entre 2037 et 2055, ce qui constitue la base sur laquelle la société se fonde pour déterminer la durée d'utilité restante. À l'expiration des accords, les actifs sont rendus à l'État.
- Des logiciels, des brevets, des marques de commerce et de la technologie exclusive de 3,2 G\$ (2018 – 2,1 G\$). L'augmentation par rapport à 2018 tient principalement à la technologie exclusive acquise dans le cadre de l'acquisition de Clarios. Cette technologie exclusive pourrait procurer des avantages concurrentiels et une différenciation des produits, et sa durée d'utilité est évaluée à 20 ans.

c) Immobilier

Les immobilisations incorporelles du secteur Immobilier de la société sont principalement attribuables à des marques de commerce à durée indéterminée liées à ses actifs hôteliers Center Parcs U.K. et Atlantis. La société a déterminé que la durée d'utilité des actifs relatifs aux marques de commerce Center Parcs et Atlantis était indéterminée, puisque la société a le droit légal d'exploiter à perpétuité ces marques de commerce de façon exclusive dans certains territoires. L'obsolescence de la technologie et les innovations commerciales n'ont aucune incidence significative sur les modèles d'affaires de Center Parcs et d'Atlantis.

Données d'entrées servant à calculer les valeurs recouvrables des immobilisations incorporelles

Nous soumettons les immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée à un test de dépréciation lorsqu'un indice de dépréciation est relevé. Les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéterminée sont soumises à un test de dépréciation annuellement. Nous procédons à une évaluation des flux de trésorerie actualisés pour déterminer la valeur recouvrable et tenons compte des données d'entrées non observables importantes suivantes dans le cadre de notre évaluation :

Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur	Facteurs atténuants
Modèles de flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Date de sortie 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs se traduit par une augmentation (diminution) de la valeur recouvrable Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable Un report (devancement) de la date de sortie se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des flux de trésorerie Une augmentation (diminution) des taux d'actualisation est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des taux d'actualisation Une augmentation (diminution) des taux de capitalisation finaux est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des taux de capitalisation finaux Un report (devancement) de la date de sortie découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

14. GOODWILL

Le tableau qui suit présente les soldes et les variations du goodwill.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Coût		Cumul des pertes de valeur		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Solde au début de l'exercice	9 198 \$	5 707 \$	(383) \$	(390) \$	8 815 \$	5 317 \$
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	6 125	4 158	—	—	6 125	4 158
Pertes de valeur.....	—	—	(453)	—	(453)	—
Écart de change et autres ¹	89	(667)	(26)	7	63	(660)
Solde à la fin de l'exercice.....	15 412 \$	9 198 \$	(862) \$	(383) \$	14 550 \$	8 815 \$

1. Comprend l'ajustement du goodwill en fonction de la répartition finale du prix d'achat.

Le tableau qui suit présente le goodwill par région.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Europe	3 949 \$	2 131 \$
États-Unis	2 843	1 306
Australie	2 293	876
Canada	2 169	1 923
Colombie	1 428	1 384
Brésil	862	762
Autres	1 006	433
	14 550 \$	8 815 \$

Le goodwill est réparti entre les secteurs opérationnels suivants :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Infrastructures	a)	6 553 \$	3 859 \$
Capital-investissement	b)	5 218	2 411
Immobilier	c)	1 357	1 157
Énergie renouvelable	d)	977	941
Gestion d'actifs		328	328
Autres		117	119
Total		14 550 \$	8 815 \$

a) Infrastructures

Au sein de notre secteur Infrastructures, le goodwill a augmenté en raison principalement des acquisitions conclues en 2019, y compris Genesee & Wyoming (2,0 G\$), une entreprise du secteur médian du gaz naturel dans l'Ouest canadien assujettie à la réglementation fédérale (218 M\$) et une entreprise de télécommunications au Royaume-Uni (301 M\$).

Outre le goodwill découlant des acquisitions conclues en 2019, nous avons comptabilisé un goodwill attribuable à Enercare (1,3 G\$), à une entreprise de transport de gaz naturel réglementé au Brésil (632 M\$), à un portefeuille de centres de données en Amérique du Nord (486 M\$) et à une entreprise de distribution de gaz naturel en Colombie (542 M\$).

Le goodwill attribuable à notre entreprise de transport de gaz naturel réglementé au Brésil découle de l'inclusion d'un passif d'impôt différé, puisque la base fiscale de l'actif net acquis est inférieure à sa juste valeur. Le goodwill peut être recouvré tant que les circonstances fiscales qui l'ont fait naître restent inchangées. À ce jour, un tel changement ne s'est pas produit.

Les hypothèses qui sous-tendent l'évaluation de la valeur recouvrable du goodwill ont été établies au moyen d'un modèle des flux de trésorerie actualisés. Les principales données d'entrée sont des taux d'actualisation allant de 12 % à 14 %, des multiples de capitalisation finaux allant de 8 fois à 12 fois et des périodes de flux de trésorerie allant de 7 à 20 ans. Il a été déterminé que les valeurs recouvrables pour les exercices clos en 2019 et en 2018 excèdent les valeurs comptables.

b) Capital-investissement

L'augmentation du goodwill de notre secteur Capital-investissement tient principalement aux acquisitions conclues en 2019, y compris Healthscope (1,5 G\$) et Clarios (1,9 G\$). La répartition du prix d'achat de ces acquisitions est préliminaire.

Outre le goodwill lié aux acquisitions conclues en 2019, le goodwill tient principalement à notre entreprise de services de construction et à Teekay Offshore.

Le goodwill est soumis à un test de dépréciation annuel au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés afin de déterminer la valeur recouvrable. Pour l'exercice, nous avons présenté une perte de valeur de 417 M\$, puisque la valeur recouvrable de notre entreprise de services de construction et de Teekay Offshore n'a pas excédé la valeur comptable.

Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été utilisées pour déterminer la valeur recouvrable de notre entreprise de services de construction : un taux d'actualisation de 9,4 % (2018 – 10,0 %), un taux de croissance à l'infini de 1,5 % (2018 – 2,8 %) et l'exercice final 2024 pour les flux de trésorerie inclus dans les hypothèses (2018 – 2023).

c) Immobilier

Le goodwill de notre secteur Immobilier tient essentiellement à Center Parcs et à IFC Seoul. Il a été déterminé que les valeurs recouvrables des deux actifs pour les exercices clos en 2019 et en 2018 excèdent les valeurs comptables.

Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été utilisées pour déterminer la valeur recouvrable de Center Parcs : un taux d'actualisation de 7,9 % (2018 – 7,4 %), en fonction du coût moyen pondéré du capital fondé sur le marché, et un taux de croissance à long terme de 2,0 % (2018 – 2,0 %).

Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été utilisées pour déterminer la valeur recouvrable d'IFC Seoul : un taux d'actualisation de 7,5 % (2018 – 7,7 %), en fonction du coût moyen pondéré du capital fondé sur le marché, et un taux de croissance à long terme de 2,8 % (2018 – 2,0 %).

d) Énergie renouvelable

Le goodwill de notre secteur Énergie renouvelable, qui a principalement trait à un portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie, découle de l'inclusion d'un passif d'impôt différé, puisque la base fiscale de l'actif net acquis est inférieure à sa juste valeur. Le goodwill peut être recouvré tant que les circonstances fiscales qui l'ont fait naître restent inchangées. À ce jour, un tel changement ne s'est pas produit.

Données d'entrées servant à calculer les valeurs recouvrables du goodwill

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 d'entrée non observables importantes suivantes :

<u>Technique d'évaluation</u>	<u>Données d'entrée non observables importantes</u>	<u>Relation entre les données d'entrée non observables et la juste valeur</u>	<u>Facteurs atténuants</u>
Modèles de flux de trésorerie actualisés	• Flux de trésorerie futurs	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs se traduit par une augmentation (diminution) de la valeur recouvrable	• Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des taux d'actualisation susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des flux de trésorerie
	• Taux d'actualisation	• Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable.	• Une augmentation (diminution) des taux d'actualisation est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des taux d'actualisation
	• Taux/multiple de capitalisation final	• Une augmentation (diminution) du taux/multiple de capitalisation final se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable	• Une augmentation (diminution) des taux ou multiples de capitalisation finaux est souvent accompagnée d'une augmentation (diminution) des flux de trésorerie susceptible de contrebalancer les variations de la valeur recouvrable découlant des taux de capitalisation finaux
	• Date de sortie/exercice final des flux de trésorerie	• Un report (devancement) de la date de sortie/de l'exercice final des flux de trésorerie se traduit par une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable	• Un report (devancement) de la date de sortie ou de l'exercice final des flux de trésorerie découle souvent d'une évolution des profils de flux de trésorerie susceptible d'entraîner une augmentation (diminution) de la croissance des flux de trésorerie avant une stabilisation durant l'exercice final

15. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Les principaux éléments de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018 sont présentés dans le tableau qui suit.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Charge d'impôt exigible	<u>970 \$</u>	<u>861 \$</u>
Charge (économie) d'impôt différé		
Création et résorption de différences temporaires	281	143
Charge découlant d'actifs d'impôt non comptabilisés antérieurement	(647)	(955)
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois	<u>(109)</u>	<u>(297)</u>
Total de l'économie d'impôt différé.....	<u>(475)</u>	<u>(1 109)</u>
Charge (économie) d'impôt sur le résultat.....	<u>495 \$</u>	<u>(248) \$</u>

Le taux d'imposition national prévu par la loi au Canada qui s'applique à la société est demeuré stable à 26 % en 2019 et en 2018. Le taux d'imposition effectif de la société est différent du taux d'imposition national prévu par la loi en raison des éléments suivants :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	2019	2018
Taux d'imposition prévu par la loi.....	26 %	26 %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :		
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois.....	(2)	(4)
Activités internationales assujetties à des taux d'imposition différents.....	(7)	(3)
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle.....	(4)	(8)
Tranche des profits assujettis à des taux d'imposition différents.....	(1)	(4)
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé.....	(9)	(12)
Non-comptabilisation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice considéré.....	4	1
Autres.....	1	1
Taux d'imposition effectif.....	8 %	(3) %

Les actifs et les passifs d'impôt différé aux 31 décembre 2019 et 2018 se rapportent aux éléments suivants :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Pertes autres qu'en capital (Canada).....	848 \$	685 \$
Pertes en capital (Canada).....	80	108
Pertes (États-Unis).....	3 102	2 219
Pertes (autres pays).....	705	645
Différence entre la base fiscale et la valeur comptable.....	(16 012)	(13 161)
Total des passifs nets d'impôt différé.....	(11 277) \$	(9 504) \$

Le total des différences temporaires associées aux participations dans des filiales pour lesquelles des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au 31 décembre 2019 s'élève à environ 5 G\$ (2018 – environ 6 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.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Un an après la date de clôture.....	22 \$	16 \$
Deux ans après la date de clôture.....	9	—
Trois ans après la date de clôture.....	14	2
Plus de trois ans après la date de clôture.....	1 159	1 125
Ne venant pas à expiration.....	1 632	1 526
Total.....	2 836 \$	2 669 \$

Les composantes de l'impôt sur le résultat présentées dans les autres éléments du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018 se détaillent comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	623 \$	1 302 \$
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie.....	6	26
Titres à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global.....	88	10
Écart de change.....	(8)	69
Réévaluation de l'obligation à l'égard des régimes de retraite.....	(6)	7
Total de l'impôt différé présenté dans les autres éléments du résultat global.....	703 \$	1 414 \$

16. EMPRUNTS GÉNÉRAUX

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Date d'échéance	Taux annuel	Monnaie	2019	2018
Emprunts à terme					
Public – Canada	9 avril 2019	3,95 %	\$ CA	— \$	440 \$
Public – Canada	1 ^{er} mars 2021	5,30 %	\$ CA	269	257
Public – Canada	31 mars 2023	4,54 %	\$ CA	463	441
Public – Canada	8 mars 2024	5,04 %	\$ CA	385	367
Public – États-Unis	1 ^{er} avril 2024	4,00 %	\$ US	749	749
Public – États-Unis	15 janvier 2025	4,00 %	\$ US	500	500
Public – Canada	28 janvier 2026	4,82 %	\$ CA	664	633
Public – États-Unis	2 juin 2026	4,25 %	\$ US	497	496
Public – Canada	16 mars 2027	3,80 %	\$ CA	385	366
Public – États-Unis	25 janvier 2028	3,90 %	\$ US	649	648
Public – États-Unis	29 mars 2029	4,85 %	\$ US	998	—
Public – États-Unis	1 ^{er} mars 2033	7,38 %	\$ US	250	250
Public – Canada	14 juin 2035	5,95 %	\$ CA	325	309
Privé – Japon	1 ^{er} décembre 2038	1,42 %	JPY	92	91
Public – États-Unis	20 septembre 2047	4,70 %	\$ US	902	903
				7 128	6 450
Coûts de financement différés ¹				(45)	(41)
Total				7 083 \$	6 409 \$

1. Les coûts 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 4,6 % (2018 – 4,5 %) et ces emprunts comprennent un montant de 2,5 G\$ (2018 – 2,8 G\$) remboursable en dollars canadiens, ce qui correspond à 3,2 G\$ CA (2018 – 3,8 G\$ CA) et un montant de 92 M\$ (2018 – 91 M\$) remboursable en yens japonais, ce qui correspond à 10 G¥ (2018 – 10 G¥).

17. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Créditeurs	9 583 \$	6 873 \$
Provisions	4 104	2 830
Obligations locatives	5 494	—
Autres passifs	23 896	14 286
Total	43 077 \$	23 989 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des créditeurs, des provisions et des autres passifs sont les suivantes :

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Tranche courante	23 212 \$	14 337 \$
Tranche non courante	19 865	9 652
Total	43 077 \$	23 989 \$

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 baisse de 149 M\$ (2018 – baisse de 19 M\$). Le taux d'actualisation a été fixé à 3 % (2018 – 2 %), le taux de croissance de la rémunération, à 2 % (2018 – 2 %) et le taux d'investissement, à 6 % (2018 – 3 %).

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Actifs des régimes	3 029 \$	1 981 \$
Moins l'obligation au titre des prestations définies :		
Régimes de retraite à prestations définies	(3 995)	(2 548)
Autres avantages postérieurs à l'emploi	(173)	(148)
Passif net	(1 139)	(715)
Moins : gains actuariels nets (pertes actuarielles nettes) et autres	13	(10)
Passif au titre des prestations définies	(1 126) \$	(725) \$

18. EMPRUNTS SANS RECOURS D'ENTITÉS GÉRÉES

AUX 31 DÉCEMBRE	Notes	2019	2018
Emprunts de filiales	a)	8 423 \$	8 600 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	b)	127 869	103 209
Total.....		136 292 \$	111 809 \$

a) 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)	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Total
2020	— \$	— \$	— \$	— \$	17 \$	17 \$
2021	443	—	—	—	36	479
2022	—	308	347	—	541	1 196
2023	308	—	—	—	227	535
2024	1 294	299	1 359	—	57	3 009
Par la suite	—	1 501	768	—	949	3 218
Total des remboursements de capital.....	2 045	2 108	2 474	—	1 827	8 454
Coûts de financement différés et autres.....	(21)	(10)	(4)	—	4	(31)
Total – 31 décembre 2019.....	2 024 \$	2 098 \$	2 470 \$	— \$	1 831 \$	8 423 \$
Total – 31 décembre 2018	2 504 \$	2 328 \$	1 993 \$	52 \$	1 723 \$	8 600 \$

Au 31 décembre 2019, le taux d'intérêt moyen pondéré sur les emprunts de filiales s'établissait à 4,3 % (2018 – 4,5 %).

Les tranches courante et non courante des soldes des emprunts de filiales s'établissent comme suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Tranche courante	17 \$	395 \$
Tranche non courante.....	8 406	8 205
Total.....	8 423 \$	8 600 \$

Les emprunts de filiales selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	Monnaie locale	2018	Monnaie locale
Dollar américain	5 162 \$	5 162 \$ US	6 846 \$	6 846 \$ US
Dollar canadien.....	3 078	3 998 \$ CA	1 613	2 200 \$ CA
Real brésilien	183	737 BRL	—	— BRL
Dollar australien.....	—	— \$ AU	141	200 \$ AU
Total.....	8 423 \$		8 600 \$	

b) Emprunts grevant des propriétés précises

Les remboursements sur le capital à l'égard des emprunts grevant des propriétés précises venant à échéance au cours des cinq prochaines années civiles et par la suite s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital-investissement	Aménagement résidentiel	Total
2020.....	9 871 \$	1 556 \$	2 740 \$	1 438 \$	91 \$	15 696 \$
2021.....	11 796	1 073	1 044	868	38	14 819
2022.....	7 784	1 168	1 707	1 487	19	12 165
2023.....	6 876	1 841	3 012	1 524	13	13 266
2024.....	11 181	797	3 043	2 947	136	18 104
Par la suite.....	20 945	9 377	9 365	15 363	—	55 050
Total des remboursements de capital.....	68 453	15 812	20 911	23 627	297	129 100
Coûts de financement différés et autres.....	(544)	(25)	(135)	(522)	(5)	(1 231)
Total – 31 décembre 2019.....	67 909 \$	15 787 \$	20 776 \$	23 105 \$	292 \$	127 869 \$
Total – 31 décembre 2018.....	63 494 \$	14 233 \$	14 334 \$	10 820 \$	328 \$	103 209 \$

Au 31 décembre 2019, le taux d'intérêt moyen pondéré sur les emprunts grevant des propriétés précises s'établissait à 4,7 % (2018 – 5,0 %).

Les tranches courante et non courante des soldes des emprunts grevant des propriétés précises s'établissent comme suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Tranche courante.....	15 696 \$	10 764 \$
Tranche non courante.....	112 173	92 445
Total.....	127 869 \$	103 209 \$

Les emprunts grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	Monnaie locale	2018	Monnaie locale
Dollar américain.....	84 203 \$	84 203 \$ US	72 747 \$	72 747 \$ US
Livre sterling.....	9 812	7 401 £	7 200	5 643 £
Dollar canadien.....	7 955	10 333 \$ CA	6 285	8 573 \$ CA
Euro de l'Union européenne.....	6 844	6 103 €	3 264	2 846 €
Dollar australien.....	4 815	6 861 \$ AU	2 968	4 210 \$ AU
Roupie indienne.....	4 143	295 106 INR	2 026	140 694 INR
Real brésilien.....	3 969	15 998 BRL	3 825	14 820 BRL
Peso colombien.....	2 029	6 671 818 COP	1 855	6 025 270 COP
Won coréen.....	1 959	2 264 478 KRW	1 613	1 797 415 KRW
Unidad de Fomento chilien.....	1 099	29 UF	837	21 UF
Autres monnaies.....	1 041	s.o. s.o.	589	s.o. s.o.
Total.....	127 869 \$		103 209 \$	

19. OBLIGATIONS DÉCOULANT DES TITRES DE CAPITAUX PROPRES DES FILIALES

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales comprennent ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Parts privilégiées des filiales.....	a)	1 650 \$	1 622 \$
Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds.....	b)	1 896	1 724
Actions privilégiées et titres de capital des filiales.....	c)	586	530
Total.....		4 132 \$	3 876 \$

a) Parts privilégiées des filiales

En 2014, BPY a émis des parts privilégiées échangeables pour un montant de 1,8 G\$ en trois tranches de 600 M\$ rachetables en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts privilégiées sont échangeables contre des parts 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 privilégiées après les périodes spécifiées si le prix des parts de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts privilégiées toujours en circulation seront converties en parts de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de BPY, selon le montant le moins élevé. Les parts privilégiées représentent un instrument financier composé comprenant un passif financier qui représente les obligations de la société de racheter les parts privilégiées à l'échéance pour un nombre variable de parts de BPY et un instrument de capitaux propres qui représente le droit du porteur de convertir les parts privilégiées en un nombre fixe de parts de BPY. La société est tenue, dans certaines circonstances, d'acheter les parts privilégiées 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 29a).

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie locale	2019	2018
Série 1	24 000 000	6,25 %	\$ US	574 \$	562 \$
Série 2	24 000 000	6,50 %	\$ US	546	537
Série 3	24 000 000	6,75 %	\$ US	530	523
Total.....				<u>1 650 \$</u>	<u>1 622 \$</u>

b) Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds

Les fonds à durée de vie limitée et les parts rachetables du fonds représentent des participations dans nos fonds consolidés détenues par des tiers investisseurs qui ont été classées comme des passifs plutôt que comme des participations ne donnant pas le contrôle, puisque les détenteurs de ces participations peuvent exiger que nos fonds rachètent leurs participations dans le fonds en contrepartie d'équivalents de trésorerie à un moment précis. Au 31 décembre 2019, nous avons des obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales découlant de fonds à durée de vie limitée et de parts rachetables de fonds de 1,9 G\$ (2018 – 1,7 G\$ découlant de fonds à durée de vie limitée).

En ce qui concerne notre secteur Immobilier, les obligations découlant de fonds à durée de vie limitée comprennent des participations en titres de capitaux propres de 921 M\$ (2018 – 813 M\$) détenues par des tiers investisseurs dans deux fonds consolidés qui ont été classées comme un passif, plutôt que comme une participation ne donnant pas le contrôle, puisque les détenteurs de ces participations peuvent exiger que nos fonds rachètent leurs participations dans le fonds en contrepartie d'équivalents de trésorerie à la juste valeur à une date précise.

Au 31 décembre 2019, nous avons des obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales de 934 M\$ (2018 – 826 M\$) attribuables aux parts de fonds à durée de vie limitée dans notre secteur Infrastructures. Ces obligations se composent principalement de la tranche des participations en titres de capitaux propres détenues par des tiers investisseurs dans nos fonds d'exploitation forestière et d'activités agricoles qui est attribuée à la valeur des terres détenues dans le fonds. La valeur de ces participations en titres de capitaux propres a été classée comme un passif plutôt que comme une participation ne donnant pas le contrôle, puisque nous sommes obligés d'acheter les terres auprès des tiers investisseurs à l'expiration du fonds.

Nous avons également 41 M\$ de parts rachetables de fonds (2018 – 85 M\$) dans certains fonds gérés par notre division des titres cotés en bourse.

c) Actions privilégiées et titres de capital des 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 rachetées. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés dans les charges d'intérêts. Aux 31 décembre 2019 et 2018, le solde avait trait aux obligations de BPY et ses filiales.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie locale	2019	2018
Actions privilégiées de premier rang de Brookfield Property Split Corp. (« BOP Split »)					
Série 1	924 390	5,25 %	\$ US	23 \$	23 \$
Série 2	699 165	5,75 %	\$ CA	13	13
Série 3	909 814	5,00 %	\$ CA	18	17
Série 4	940 486	5,20 %	\$ CA	18	17
Capitaux propres privilégiés de BSREP II RH B LLC (« portefeuille de maisons préfabriquées »).....	—	9,00 %	\$ US	249	249
Actions privilégiées de Rouse, série A.....	5 600 000	5,00 %	\$ US	142	142
Actions privilégiées de BSREP II Vintage Estate Partners LLC (« Vintage Estate »).....	10 000	5,00 %	\$ US	40	40
Actions privilégiées de premier rang de BIP Investment Corporation, série 1	4 000 000	5,85 %	\$ CA	73	—
Capitaux propres privilégiés de Forest City Enterprises L.P. (« Forest City ») et autres.....	387 079	2,00 %	\$ US	10	29
Total				586 \$	530 \$

Chaque série d'actions privilégiées de premier rang de BOP Split est rachetable, au gré de l'émetteur ou du détenteur puisque les dates de rachat et de conversion sont passées.

Les capitaux propres privilégiés des filiales comprenaient un montant de 249 M\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 249 M\$) représentant les participations en capitaux propres privilégiés détenues par un tiers investisseur dans le portefeuille de maisons préfabriquées, qui ont été classées comme un passif plutôt que comme une participation ne donnant pas le contrôle, puisque les détenteurs ont seulement le droit de recevoir des distributions équivalentes à leur solde de capital, majoré d'un rendement annuel de 9 % payable en distributions mensuelles jusqu'à l'échéance en décembre 2025. Les capitaux propres privilégiés ont été émis pour financer en partie l'acquisition du portefeuille de maisons préfabriquées au cours du premier trimestre de 2017.

Les actions privilégiées de filiales incluait un montant de 142 M\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 142 M\$) représentant les participations en titres de capitaux propres privilégiés détenus par un tiers investisseur dans Rouse Properties, L.P., qui ont été classées comme un passif plutôt que comme des participations ne donnant pas le contrôle, puisque les participations ne sont pas assorties de droits de vote et qu'elles sont obligatoirement rachetables à compter du 12 novembre 2025 pour un prix fixe par part, plus les distributions accumulées et impayées; les distributions sont plafonnées et elles sont accumulées, peu importe la trésorerie disponible générée.

20. FILIALES ÉMETTRICES SUR LE MARCHÉ ET FILIALE DE FINANCEMENT

Brookfield Finance Inc. (« BFI ») est une filiale entièrement détenue exclusive indirecte de la Société qui peut offrir ou vendre des titres d'emprunt. Tout titre d'emprunt émis par BFI est garanti entièrement et sans condition par la Société. BFI a émis des billets à 4,25 % d'une valeur de 500 M\$ échéant en 2026 le 2 juin 2016, des billets à 4,70 % d'une valeur de 550 M\$ et de 350 M\$ échéant en 2047 le 14 septembre 2017 et le 17 janvier 2018, respectivement, des billets à 3,90 % d'une valeur de 650 M\$ échéant en 2028 le 17 janvier 2018 et des billets à 4,85 % d'une valeur de 1 G\$ échéant en 2029 le 29 janvier 2019.

Brookfield Finance LLC (« BFL ») est une société à responsabilité limitée constituée au Delaware le 6 février 2017 et une filiale entièrement détenue indirecte de la Société. BFL est une « filiale de financement », tel qu'il est défini à la Règle 3-10 du règlement S-X. Les titres d'emprunt émis par BFL sont garantis entièrement et sans condition par la Société. Le 10 mars 2017, BFL a émis des billets à 4,00 % d'une valeur de 750 M\$ échéant en 2024. Le 31 décembre 2018, dans le cadre d'une restructuration interne, les billets échéant en 2024 ont été transférés à BFI. BFL ne possède pas d'activités ni d'actifs indépendants autres que ceux liés aux titres d'emprunt qu'elle peut émettre.

Après la fin de l'exercice, la Société a annoncé un appel public à l'épargne de 600 M\$ de billets arrivant à échéance en 2050. Les billets ont été émis par BFL et sont assortis d'un coupon de 3,45 %.

Brookfield Investments Corporation (« BIC ») est une société de placement qui détient des placements dans les secteurs immobilier et des produits forestiers, ainsi qu'un portefeuille d'actions privilégiées émises par les filiales de la Société. 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 BIC. Au 31 décembre 2019, une tranche de 42 M\$ CA de ces actions privilégiées de premier rang était détenue par des actionnaires tiers, et ces actions sont rachetables au gré du porteur.

Les tableaux suivants présentent un sommaire de l'information financière de la Société, de BFI, de BFL, de BIC et des filiales non garantes.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	La Société ¹	BFI	BFL	BIC	Filiales de la Société autres que BFI, BFL et BIC ²	Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
Produits.....	104 \$	148 \$	— \$	105 \$	73 310 \$	(5 841) \$	67 826 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 807	40	—	85	3 493	(3 618)	2 807
Total de l'actif	70 976	5 389	—	3 520	331 698	(87 614)	323 969
Total du passif	35 963	3 994	—	2 239	195 586	(30 659)	207 123

AU 31 DÉCEMBRE 2018 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	La Société ¹	BFI	BFL	BIC	Filiales de la Société autres que BFI, BFL et BIC ²	Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
Produits.....	810 \$	43 \$	53 \$	163 \$	62 984 \$	(7 282) \$	56 771 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	3 584	(46)	(1)	145	4 506	(4 604)	3 584
Total de l'actif	59 105	4 330	13	3 296	271 534	(81 997)	256 281
Total du passif	29 290	2 909	6	2 198	154 458	(29 730)	159 131

1. Cette colonne tient compte des participations dans toutes les filiales de la Société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

2. Cette colonne tient compte des participations dans toutes les filiales de la Société autres que BFI, BFL 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

Le tableau suivant présente les composantes des capitaux propres.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Capitaux propres privilégiés	a)	4 145 \$	4 168 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....	b)	81 833	67 335
Capitaux propres ordinaires	c)	30 868	25 647
		116 846 \$	97 150 \$

a) Capitaux propres privilégiés

Les capitaux propres privilégiés 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)	Taux moyen		2019	2018
	2019	2018		
Actions privilégiées perpétuelles				
Taux variable	2,91 %	2,90 %	531 \$	531 \$
Taux fixe.....	4,82 %	4,82 %	739	744
	4,02 %	4,02 %	1 270	1 275
Actions privilégiées à taux fixe révisé	4,28 %	4,26 %	2 875	2 893
	4,20 %	4,19 %	4 145 \$	4 168 \$

Le tableau suivant présente des renseignements supplémentaires sur chacune des séries d'actions privilégiées.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)	Taux	Émises et en circulation		2019	2018
		2019	2018		
Actions privilégiées de catégorie A					
Actions privilégiées perpétuelles					
Série 2.....	70 % P	10 457 685	10 457 685	169 \$	169 \$
Série 4.....	70 % P/8,5 %	2 795 910	2 795 910	45	45
Série 8.....	Variable jusqu'au P	2 476 185	2 476 185	42	42
Série 13.....	70 % P	9 290 096	9 290 096	195	195
Série 15.....	AB + 40 pb ¹	2 000 000	2 000 000	42	42
Série 17.....	4,75 %	7 840 204	7 901 476	171	172
Série 18.....	4,75 %	7 866 749	7 921 178	178	179
Série 25.....	Taux des bons du Trésor trois mois + 230 pb	1 529 133	1 529 133	38	38
Série 36.....	4,85 %	7 842 909	7 900 764	197	199
Série 37.....	4,90 %	7 830 091	7 888 143	193	194
				1 270	1 275
Actions privilégiées à taux révisé²					
Série 9.....	2,75 %	1 515 981	1 515 981	21	21
Série 24.....	3,01 %	9 278 894	9 338 572	227	228
Série 26.....	3,47 %	9 770 928	9 840 588	240	241
Série 28.....	2,73 %	9 233 927	9 289 397	232	233
Série 30.....	4,69 %	9 787 090	9 852 258	241	243
Série 32 ³	5,06 %	11 750 299	11 849 808	297	300
Série 34 ⁴	4,44 %	9 876 735	9 926 620	253	254
Série 38.....	4,40 %	7 906 132	7 955 948	179	180
Série 40 ⁵	4,03 %	11 841 025	11 914 515	271	273
Série 42.....	4,50 %	11 887 500	11 943 400	266	268
Série 44.....	5,00 %	9 831 929	9 882 879	187	188
Série 46.....	4,80 %	11 740 797	11 810 653	217	219
Série 48.....	4,75 %	11 885 972	11 961 701	244	245
				2 875	2 893
Total				4 145 \$	4 168 \$

1. Taux déterminé chaque trimestre

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, le 31 décembre 2015, le 31 décembre 2016 et le 31 décembre 2017, respectivement, et sont rajustés après cinq à six ans à un taux équivalant au rendement des obligations du gouvernement du Canada sur cinq ans, majoré de 180 à 417 points de base.

3. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 30 septembre 2018.

4. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 31 mars 2019.

5. Taux de dividende révisé avec prise d'effet le 30 septembre 2019.

P : taux préférentiel, AB : taux des acceptations bancaires, pb : points de base

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie A et un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie AA, en séries. Aucune action privilégiée de catégorie AA n'a été émise.

Les actions privilégiées de catégorie A ont priorité sur les actions de catégorie A et de catégorie B à droit de vote restreint (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 25,00 \$ 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.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Capitaux propres ordinaires.....	76 557 \$	62 109 \$
Capitaux propres privilégiés.....	5 276	5 226
Total	81 833 \$	67 335 \$

La note 4, Filiales, présente des informations supplémentaires sur les participations ne donnant pas le contrôle.

c) Capitaux propres ordinaires

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

AUX 31 DÉCEMBRE 2019 ET 2018 (EN MILLIONS)	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Actions ordinaires.....	7 305 \$	4 457 \$
Surplus d'apport.....	286	271
Bénéfices non distribués.....	16 026	14 244
Changements de participation.....	1 010	645
Cumul des autres éléments de bénéfice global.....	6 241	6 030
Capitaux propres ordinaires.....	<u>30 868 \$</u>	<u>25 647 \$</u>

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B, lesquelles sont collectivement appelées les « actions ordinaires ». Les actions ordinaires de la société n'ont pas de valeur nominale attribuée. Les actions de catégorie A et de catégorie 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, significatif ou autre, qui pourrait entraîner un résultat dilué par action différent d'une catégorie à l'autre. Cette relation demeure la même, quel que soit le nombre d'instruments dilutifs émis dans l'une ou l'autre des catégories d'actions ordinaires respectives, puisque les deux catégories d'actions donnent droit à une part égale proportionnelle des dividendes, du résultat et de l'actif net de la société, qu'ils soient calculés avant ou après la prise en considération des instruments dilutifs, quelle que soit la catégorie d'actions diluées.

Les actionnaires ordinaires de la société ont reçu des dividendes en trésorerie de 0,64 \$ par action en 2019 (2018 – 0,60 \$ par action).

Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées sont les suivants :

AUX 31 DÉCEMBRE 2019 ET 2018	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Actions de catégorie A ¹	1 006 110 641	955 057 721
Actions de catégorie B.....	85 120	85 120
Actions en circulation ¹	1 006 195 761	955 142 841
Options non exercées et autres régimes fondés sur des actions ²	46 678 774	42 086 712
Nombre total d'actions après dilution.....	<u>1 052 874 535</u>	<u>997 229 553</u>

1. Déduction faite de 42 278 231 actions de catégorie A détenues par la société conformément aux ententes de rémunération à long terme au 31 décembre 2019 (2018 – 37 538 531).
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions inaccessibles.

Le capital social ordinaire autorisé comprend un nombre illimité d'actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B. La variation des actions émises et en circulation s'est établie comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	<u>2019</u>	<u>2018</u>
En circulation au début de l'exercice ¹	955 142 841	958 773 120
Actions émises (rachetées)		
Émissions.....	52 757 437	—
Rachats.....	(7 188 534)	(9 579 740)
Régimes d'actionariat à long terme ²	5 346 417	5 752 331
Régime de réinvestissement des dividendes et autres.....	137 600	197 130
En circulation à la fin de l'exercice ³	<u>1 006 195 761</u>	<u>955 142 841</u>

1. Déduction faite de 37 538 531 actions de catégorie A détenues par la société conformément aux ententes de rémunération à long terme au 31 décembre 2018 (2017 – 30 569 215).
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions à négociation restreinte.
3. Déduction faite de 42 278 231 actions de catégorie A détenues par la société conformément aux ententes de rémunération à long terme au 31 décembre 2019 (2018 – 37 538 531).

En septembre 2019, la société a émis 52,8 millions d'actions de catégorie A dans le cadre de l'acquisition d'une participation d'environ 61 % dans Oaktree.

Bénéfice par action

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 807 \$	3 584 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(152)	(151)
Effet dilutif de la conversion des actions privilégiées d'une filiale	(74)	(105)
Bénéfice net disponible pour les actionnaires	2 581 \$	3 328 \$
Moyenne pondérée – actions ordinaires	968,6	957,6
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode des actions propres	23,7	19,8
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	992,3	977,4

Rémunération fondée sur des actions

Le tableau qui suit présente un sommaire de la charge comptabilisée à l'égard de la rémunération fondée sur des actions.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres.....	81 \$	73 \$
Charge (économie) liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie.....	506	(64)
Total de la charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions	587	9
Incidence du programme de couverture.....	(500)	75
Total de la charge incluse dans le bénéfice consolidé.....	87 \$	84 \$

Les régimes de paiements fondés sur des actions sont décrits ci-dessous. Aucun régime n'a été annulé ni modifié en 2019 ou en 2018.

Droits à des paiements fondés sur des actions réglés en instruments de capitaux propres

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 de la société s'acquièrent 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. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, le total de la charge engagée à l'égard du régime d'options sur actions à l'intention de la direction s'est élevé à 31 M\$ (2018 – 28 M\$).

Le nombre d'options en 2019 et en 2018 a varié de la façon suivante :

	TSX		NYSE	
	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2019.....	790	11,77 \$ CA	36 742	29,52 \$ US
Attribuées	—	—	5 077	45,63
Exercées	(790)	11,77	(7 831)	20,26
Annulées.....	—	—	(186)	40,02
En circulation au 31 décembre 2019.....	—	— \$ CA	33 802	34,03 \$ US

- Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.
- Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de New York.

	TSX		NYSE	
	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2018.....	2 797	12,35 \$ CA	34 893	27,71 \$ US
Attribuées	—	—	4 538	40,42
Exercées	(2 007)	12,59	(2 492)	23,58
Annulées.....	—	—	(197)	34,81
En circulation au 31 décembre 2018.....	790	11,77 \$ CA	36 742	29,52 \$ US

- Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.
- Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de New York.

La juste valeur moyenne pondérée des options attribuées pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 se chiffre à 5,89 \$ (2018 – 5,38 \$) et a été déterminée selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	Unité	2019	2018
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	45,63	40,42
Durée moyenne jusqu'à l'exercice des options	Années	7,5	7,5
Volatilité du cours de l'action ¹	%	16,9	16,3
Escompte de liquidité	%	25,0	25,0
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	2,0	1,9
Taux d'intérêt sans risque	%	2,5	2,8

1. La volatilité du cours de l'action a été déterminée en fonction du cours historique de l'action sur une période analogue à la durée moyenne jusqu'à l'exercice de l'option.

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions de catégorie A en circulation au 31 décembre 2019.

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en circulation (en milliers)		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
15,45 \$ US à 23,02 \$ US	1,6 an	3 746	—	3 746
23,37 \$ US à 30,59 \$ US	4,7 ans	8 348	1 542	9 890
33,75 \$ US à 40,39 \$ US	6,8 ans	7 581	7 514	15 095
44,24 \$ US à 57,96 \$ US	9,2 ans	409	4 662	5 071
		20 084	13 718	33 802

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions de catégorie A en circulation au 31 décembre 2018.

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en circulation (en milliers)		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
11,77 \$ CA	0,2 an	790	—	790
15,45 \$ US	1,2 an	4 255	—	4 255
16,83 \$ US à 23,37 \$ US	2,8 ans	5 160	—	5 160
25,21 \$ US à 30,59 \$ US	5,5 ans	8 410	3 293	11 703
33,75 \$ US à 36,32 \$ US	6,1 ans	2 873	2 115	4 988
36,88 \$ US à 37,75 \$ US	8,6 ans	1 197	9 439	10 636
		22 685	14 847	37 532

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 ») d'une ou plusieurs sociétés fermées qui détiennent des actions de catégorie A sont attribuées aux cadres dirigeants. Les actions de catégorie A sont achetées sur le marché libre, le coût d'achat étant financé par la société. Les droits des actions incessibles s'acquièrent généralement sur cinq ans et les actions doivent être détenues jusqu'au cinquième anniversaire de la date d'attribution. À une date comprise dans la période 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 2019, 10,7 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 (2018 – 5,8 millions d'actions de catégorie A). Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, le total de la charge engagée à l'égard du régime d'actions incessibles s'est élevé à 25 M\$ (2018 – 25 M\$).

La juste valeur moyenne pondérée des actions incessibles attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019 se chiffre à 6,81 \$ (2018 – 5,38 \$) et a été déterminée selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	Unité	2019	2018
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	51,11	40,39
Durée moyenne jusqu'à l'exercice des actions	Années	8,5	7,5
Volatilité du cours de l'action ¹	%	17,3	16,3
Escompte de liquidité	%	25	25
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	1,8	1,9
Taux d'intérêt sans risque.....	%	2,1	2,8

1. La volatilité du cours de l'action a été déterminée en fonction du cours historique de l'action sur une période analogue à la durée moyenne jusqu'à l'exercice des actions.

Le nombre d'actions incessibles a varié de la façon suivante en 2019 et en 2018 :

	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2019	27 103	33,27 \$
Attribuées	10 650	51,11
Exercées	(1 075)	23,66
Annulées.....	(151)	39,48
En circulation au 31 décembre 2019.....	36 527	38,73 \$
	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2018	27 772	29,01 \$
Attribuées	5 815	40,39
Exercées	(6 484)	21,40
En circulation au 31 décembre 2018.....	27 103	33,27 \$

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 sont assujetties à une période de détention pouvant aller jusqu'à cinq ans. Les détenteurs d'actions à négociation restreinte 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 2019, Brookfield a attribué 800 493 actions de catégorie A (2018 – 581 051) 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 25 M\$ (2018 – 20 M\$) dans la charge de rémunération.

Droits à des paiements fondés sur des actions réglés en trésorerie

Régime d'unités d'actions différées et régime d'unités d'actions à négociation restreinte

Le régime d'unités d'actions différées et le régime d'unités d'actions à négociation restreinte prévoient l'émission d'unités d'actions différées et d'unités d'actions à négociation restreinte, respectivement. En vertu de ces régimes, 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 et d'unités d'actions à négociation restreinte. 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 trésorerie avant leur départ à la retraite ou leur cessation d'emploi.

Lorsque les unités d'actions différées sont converties en trésorerie, 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 trésorerie, 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 1,4 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 894 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 2019, la charge de rémunération des salariés a totalisé 7 M\$ (2018 – 11 M\$), 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 2019 et en 2018 :

	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 2019	14 637	10 540	9,21 \$ CA
Attribuées et réinvesties.....	532	—	—
Exercées et annulées.....	(1 034)	—	—
En circulation au 31 décembre 2019.....	14 135	10 540	9,21 \$ 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 2018	14 944	10 920	9,09 \$ CA
Attribuées et réinvesties.....	466	—	—
Exercées et annulées.....	(773)	(380)	5,89
En circulation au 31 décembre 2018.....	14 637	10 540	9,21 \$ CA

La juste valeur des unités d'actions différées correspond au cours négocié des actions ordinaires de la société.

	Unité	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ CA	75,03	52,32
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ US	57,80	38,35

La juste valeur des unités d'actions à négociation restreinte a été principalement déterminée au moyen des données d'entrée suivantes :

	Unité	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ CA	75,03	52,32
Juste valeur moyenne pondérée d'une unité	\$ CA	65,82	43,11

22. PRODUITS

Nous procédons à une analyse ventilée des produits et tenons compte de la nature, du montant, du calendrier et du degré d'incertitude des produits. Nous présentons notamment des informations sur nos produits par secteur et par type, ainsi qu'une ventilation des produits selon que les biens ou services connexes sont fournis à un moment précis ou qu'ils sont transférés progressivement sur une période donnée.

a) Produits par type

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total des produits
Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients	271 \$	3 833 \$	3 810 \$	6 333 \$	42 147 \$	2 396 \$	9 \$	58 799 \$
Autres produits	—	6 609	149	758	952	60	499	9 027
	<u>271 \$</u>	<u>10 442 \$</u>	<u>3 959 \$</u>	<u>7 091 \$</u>	<u>43 099 \$</u>	<u>2 456 \$</u>	<u>508 \$</u>	<u>67 826 \$</u>

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total des produits
Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients	187 \$	3 107 \$	3 651 \$	4 859 \$	36 693 \$	2 651 \$	13 \$	51 161 \$
Autres produits	—	4 968	100	154	135	32	221	5 610
	<u>187 \$</u>	<u>8 075 \$</u>	<u>3 751 \$</u>	<u>5 013 \$</u>	<u>36 828 \$</u>	<u>2 683 \$</u>	<u>234 \$</u>	<u>56 771 \$</u>

b) Calendrier de comptabilisation des produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total des produits
Biens et services fournis à un moment précis	— \$	1 193 \$	95 \$	225 \$	34 141 \$	2 384 \$	9 \$	38 047 \$
Services transférés progressivement sur une période donnée	271	2 640	3 715	6 108	8 006	12	—	20 752
	<u>271 \$</u>	<u>3 833 \$</u>	<u>3 810 \$</u>	<u>6 333 \$</u>	<u>42 147 \$</u>	<u>2 396 \$</u>	<u>9 \$</u>	<u>58 799 \$</u>

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immobilier	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités du siège social	Total des produits
Biens et services fournis à un moment précis	— \$	1 118 \$	79 \$	201 \$	28 860 \$	2 651 \$	13 \$	32 922 \$
Services transférés progressivement sur une période donnée	187	1 989	3 572	4 658	7 833	—	—	18 239
	<u>187 \$</u>	<u>3 107 \$</u>	<u>3 651 \$</u>	<u>4 859 \$</u>	<u>36 693 \$</u>	<u>2 651 \$</u>	<u>13 \$</u>	<u>51 161 \$</u>

Obligations de prestation qui restent à remplir

Capital-investissement

En ce qui a trait à notre entreprise de services de construction, le carnet de commandes correspond aux produits tirés des biens ou services qui restent à livrer (c'est-à-dire les obligations de prestation qui restent à remplir) dans le cadre de projets de construction garantis en vertu d'un contrat exécuté, d'un ordre de travail ou d'une lettre d'intention. Au 31 décembre 2019, notre carnet de commandes de projets de construction se chiffrait à approximativement 7,0 G\$ (2018 – 8,0 G\$), et la durée restante moyenne pondérée de l'ensemble des projets était d'approximativement deux ans (2018 – deux ans).

Au sein de notre entreprise de services de gestion des eaux et des eaux usées au Brésil, la durée restante moyenne de nos accords de concession de services ajustés en fonction de l'inflation conclus avec diverses municipalités était de 24 ans au 31 décembre 2019 (2018 – 25 ans).

Autres

En ce qui concerne nos secteurs Gestion d'actifs, Infrastructures et Énergie renouvelable, les produits sont habituellement comptabilisés au moment de la facturation dans le cas des contrats comptabilisés progressivement sur une période donnée, étant donné que les montants facturés correspondent à la valeur fournie aux clients.

c) Produits locatifs

Nos contrats de location aux termes desquels la société est le bailleur sont principalement des contrats de location simple. Le total des produits locatifs tirés de nos actifs loués en vertu de contrats de location simple a totalisé 6,8 G\$, y compris des produits de 67 M\$ liés aux produits locatifs variables qui ne sont pas fonction d'un indice ou d'un taux.

Le tableau qui suit présente les produits contractuels non actualisés à recevoir au titre des contrats de location de la société par période de réception prévue.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Paiements à recevoir par période				Total
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Créances résultant de contrats de location	4 514 \$	8 239 \$	6 744 \$	15 875 \$	35 372 \$

23. COÛTS DIRECTS

Les coûts directs 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 coûts directs pour 2019 et 2018 se présentent comme suit, par nature :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Coût des ventes.....	41 463 \$	37 506 \$
Rémunération	6 035	3 954
Frais de vente, généraux et administratifs.....	2 612	1 765
Impôts fonciers, taxes de vente et autres.....	2 618	2 294
	52 728 \$	45 519 \$

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 elles se composent de ce qui suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019	2018
Immeubles de placement	1 710 \$	1 610 \$
(Pertes) profits lié(e)s à des transactions, déduction faite des coûts de transaction	(895)	1 132
Contrats financiers.....	(140)	(189)
Perte de valeur et provisions.....	(825)	(309)
Autres variations de la juste valeur.....	(681)	(450)
	(831) \$	1 794 \$

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 2019 et 2018.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Notes	2019	2018
Dérivés sur devises	a)	37 334 \$	33 298 \$
Dérivés sur taux d'intérêt.....	b)	51 619	38 490
Swaps sur défaillance.....	c)	39	56
Dérivés sur actions.....	d)	2 517	1 375
Instruments sur marchandises	e)	2019	2018
Énergie (en GWh).....		25 136	14 752
Gaz naturel (MBtu – en milliers).....		78 364	63 076

a) Dérivés sur devises

Le tableau qui suit présente le montant notionnel des contrats de change détenus par la société aux 31 décembre 2019 et 2018.

(EN MILLIONS)	Montant notionnel (en dollars américains)		Taux de change moyen	
	2019	2018	2019	2018
Contrats de change				
Dollar canadien	6 839 \$	4 959 \$	0,75	0,76
Livre sterling	7 874	4 952	1,27	1,32
Euro de l'Union européenne.....	2 069	3 829	1,16	1,21
Dollar australien	3 989	3 781	0,71	0,74
Roupie indienne	240	697	73,55	72,73
Peso chilien	548	615	722,08	647,37
Won coréen ¹	687	561	1 173	1 102
Yuan chinois ¹	1 862	543	5,42	6,85
Yen japonais ¹	111	404	104,58	104,45
Peso colombien ¹	534	370	3 416	2 977
Real brésilien.....	484	78	0,24	0,24
Couronne suédoise	1 578	94	9,10	7,87
Autres monnaies.....	584	436	Divers	Divers
Swaps de devises et de taux d'intérêt				
Dollar canadien	4 493	4 167	0,77	0,75
Euro de l'Union européenne.....	103	1 914	1,09	1,06
Dollar australien	2 033	1 454	0,98	1,00
Yen japonais ¹	18	750	110,00	113,32
Livre sterling	267	257	1,49	1,49
Peso colombien ¹	100	125	3 463	3 056
Autres monnaies.....	—	15	—	Divers
Contrats de change à terme				
Real brésilien.....	38	—	0,25	—
Options sur devises				
Livre sterling	1 338	1 736	1,43	1,31
Yuan chinois.....	—	500	—	7,10
Roupie indienne	—	500	—	67,95
Euro de l'Union européenne.....	1 544	463	1,12	1,15
Autres monnaies.....	—	98	—	Divers

1. Le taux moyen est fondé sur le dollar américain comme monnaie de base.

Le bénéfice net comprend les profits nets latents sur les contrats de change dérivés, qui se sont élevés à 201 M\$ (2018 – 457 M\$), et l'écart de change cumulé inclus dans les autres éléments du résultat global comprend les pertes de 409 M\$ (2018 – profits de 1,3 G\$) liées aux contrats de change conclus à des fins de couverture.

b) Dérivés sur taux d'intérêt

Au 31 décembre 2019, la société détenait des swaps de taux d'intérêt et des swaps à départ différé d'un montant notionnel total de 25,0 G\$ (2018 – 13,9 G\$), des swaptions de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de néant (2018 – 5,3 G\$) et des contrats de taux plafonds garantis d'un montant notionnel total de 26,6 G\$ (2018 – 19,3 G\$).

c) Swaps sur défaillance

Au 31 décembre 2019, la société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel total de 39 M\$ (2018 – 56 M\$). 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 néant (2018 – 56 M\$) du montant notionnel, et pourrait être tenue d'effectuer des paiements pour une tranche de néant (2018 – néant) du montant notionnel.

d) Dérivés sur actions

Au 31 décembre 2019, la société détenait des dérivés sur actions d'un montant notionnel de 2,5 G\$ (2018 – 1,4 G\$) dont une tranche de 541 M\$ (2018 – 1,1 G\$) servait à couvrir les ententes de rémunération à long terme. Le solde représente les positions sur capitaux propres ordinaires et fonds négociés en bourse prises relativement aux activités d'investissement 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 des contrats financiers de gaz naturel en cours représentant 78 364 000 MBtu (2018 – 63 076 000 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 2019 et 2018, 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.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019			2018		
	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace
Couvertures de flux de trésorerie ¹	32 709 \$	(89) \$	20 \$	24 999 \$	38 \$	(3) \$
Couvertures d'investissement net	22 790	(433)	16	17 319	999	9
	55 499 \$	(522) \$	36 \$	42 318 \$	1 037 \$	6 \$

1. Le notionnel n'inclut pas des dérivés sur marchandises visant 14 485 GWh, 12 164 MBtu (en milliers) ainsi que 2 273 barils (en millions) au 31 décembre 2019 (2018 – 6 040 GWh, 8 423 MBtu [en milliers] et 3 151 barils [en millions]).

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 2019 et 2018, 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	Pertes latentes en	Variation nette en	Variation nette en
	2019	2019	2019	2018
Dérivés sur devises	419 \$	(218) \$	201 \$	457 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	43	(264)	(221)	(17)
Swaps sur défaillance	—	(1)	(1)	3
Dérivés sur actions	24	(11)	13	(129)
Dérivés sur marchandises	56	(29)	27	(66)
	542 \$	(523) \$	19 \$	248 \$

Le tableau qui suit présente les montants notionnels sous-jacents des instruments dérivés de la société aux 31 décembre 2019 et 2018 classés par durée jusqu'à l'échéance, 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.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2019				2018
	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	5 986 \$	1 803 \$	157 \$	7 946 \$	9 303 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	8 293	13 402	1 036	22 731	16 621
Swaps sur défaillance	10	29	—	39	56
Dérivés sur actions	1 589	928	—	2 517	1 375
Instruments sur marchandises					
Énergie (en GWh).....	1 997	8 655	—	10 652	8 712
Gaz naturel (MBtu – en milliers).....	66 200	—	—	66 200	54 653
Dérivés admissibles à la comptabilité de couverture					
Dérivés sur devises	15 935 \$	12 333 \$	1 119 \$	29 387 \$	23 995 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	6 489	18 405	3 994	28 888	21 869
Dérivés sur actions	—	—	—	—	—
Instruments sur marchandises					
Énergie (en GWh).....	7 880	4 596	2 009	14 485	6 040
Gaz naturel (MBtu – en milliers).....	12 164	—	—	12 164	8 423

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 monnaie 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.

i) 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 les variations de 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 246 M\$ du bénéfice net avant impôt (2018 – 198 M\$) pour les exercices considérés.

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 50 points de base sur la courbe des taux à l'égard des instruments financiers mentionnés précédemment donnerait lieu à une hausse correspondante de 146 M\$ du bénéfice net avant impôt (2018 – 128 M\$) et à une augmentation de 309 M\$ des autres éléments de bénéfice global (2018 – 149 M\$) pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018.

ii) Risque de taux de change

Les variations des taux de change auront une incidence sur la valeur comptable des instruments financiers libellés en monnaies 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 74 M\$ (2018 – 80 M\$) 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 259 M\$ (2018 – 240 M\$) de la valeur de ces instruments de couverture au 31 décembre 2019, 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.

iii) 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 capitaux propres et les dérivés sur actions. Une diminution de 5 % du cours de marché des titres de capitaux propres 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 14 M\$ du bénéfice net (2018 – 50 M\$) et par une baisse de 70 M\$ des autres éléments de bénéfice global (2018 – 85 M\$), 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 capitaux propres ordinaires de la société à l'égard des ententes de rémunération se traduirait par une augmentation de 75 M\$ du passif et des charges au titre de la rémunération (2018 – 53 M\$). Cette augmentation serait contrebalancée par une variation de la valeur des dérivés sur actions connexes de 80 M\$ (2018 – 53 M\$). De ce montant, un montant de 75 M\$ (2018 – 51 M\$) servirait à contrebalancer l'augmentation des charges au titre de la rémunération mentionnée ci-dessus et un montant de 5 M\$ (2018 – 2 M\$) 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 consolidés, 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 5 M\$ du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 (2018 – 9 M\$) et par une diminution de néant des autres éléments de bénéfice global (2018 – 9 M\$), 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 42 M\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 63 M\$). La société est exposée aux variations des différentiels de taux liés à l'actif de référence sous-jacent des contrats. Une augmentation de 50 points de base des différentiels de taux liés aux actifs de référence sous-jacents aurait donné lieu à une hausse du bénéfice net de 1 M\$, avant impôt, pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 (2018 – 1 M\$).

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 en vue de s'assurer 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 niveau de la Société et des 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 2019 et 2018.

AU 31 DÉCEMBRE 2019 (EN MILLIONS)	Paiements échéant par période				Total
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Remboursements de capital					
Emprunts généraux	— \$	269 \$	1 597 \$	5 217 \$	7 083 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées	15 563	28 396	34 602	57 731	136 292
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	188	1 677	745	1 522	4 132
Charges d'intérêts¹					
Emprunts généraux	327	629	551	1 714	3 221
Emprunts sans recours	5 210	8 524	6 641	7 749	28 124
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	151	261	212	107	731
Obligations locatives ²	766	1 171	992	11 064	13 993

1. Correspond au total des charges d'intérêts devant être payées sur la durée des obligations. Les paiements liés à des taux d'intérêt variables ont été calculés d'après les taux actuels.

2. Les obligations locatives présentées dans le tableau qui précède comprennent les contrats de location classés comme des contrats de location-financement, les contrats de location à court terme, les contrats de location dont le bien sous-jacent est de faible valeur et les paiements de loyers variables qui ne sont pas fonction d'un indice ou d'un taux, lesquels ne sont pas significatifs.

AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS)	Paiements échéant par période				Total
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Remboursements de capital					
Emprunts généraux	440 \$	257 \$	441 \$	5 271 \$	6 409 \$
Emprunts sans recours d'entités gérées	11 159	34 055	24 633	41 962	111 809
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	185	1 417	356	1 918	3 876
Charges d'intérêts¹					
Emprunts généraux	278	535	504	1 697	3 014
Emprunts sans recours	5 126	8 124	5 820	7 324	26 394
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	151	307	218	209	885

1. Correspond au total des charges d'intérêts devant être payées sur la durée des obligations. Les paiements liés à des taux d'intérêt variables ont été calculés d'après les 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 2019, les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés au titre de ces éléments totalisaient 35,0 G\$ (2018 – 29,8 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 notations de première qualité au niveau de la Société, tout en procurant aux actionnaires un montant modéré d'emprunts généraux pour améliorer les rendements. Les emprunts généraux, qui comprennent des obligations des filiales qui sont garanties par la société ou considérées comme relevant de celle-ci, totalisait 7,1 G\$ au 31 décembre 2019 (2018 – 6,4 G\$), selon les valeurs comptables. La société surveille son capital et son endettement principalement en ce qui a trait à ses ratios d'endettement après déconsolidation. Le ratio au 31 décembre 2019 se chiffrait à 15 % (2018 – 17 %).

La structure du capital consolidé 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 capitaux propres ordinaires et privilégiés détenus 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 générale et respectait la totalité de ces clauses aux 31 décembre 2019 et 2018. 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 significatives pour la société.

28. TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Parties liées

Les parties liées comprennent les filiales, les entreprises associées, les coentreprises, 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 membres de la haute direction 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 principaux dirigeants et des administrateurs de la société au cours des exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018 se détaille comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Salaires, incitatifs et avantages à court terme	19 \$	21 \$
Paiements fondés sur des actions.....	46	90
	<u>65 \$</u>	<u>111 \$</u>

La rémunération des principaux dirigeants et des administrateurs de la société est déterminée par le comité de gestion des ressources et 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 en fonction du 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. Les transactions et les soldes réciproques des entités consolidées sont entièrement éliminés lors de la consolidation.

Le tableau suivant présente les soldes entre parties liées qui sont inclus dans les états financiers consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2019	2018
Honoraires de gestion reçus.....	<u>97 \$</u>	<u>56 \$</u>

29. AUTRES INFORMATIONS

a) 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, des garanties et des obligations de réassurance. Au 31 décembre 2019, la société s'était engagée pour un montant de 4,1 G\$ (2018 – 3,1 G\$).

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 qui 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 2019 donne lieu à un passif significatif au titre du règlement de la poursuite.

La société a souscrit une assurance à l'égard des coûts liés aux interruptions d'activité et aux dommages subis par suite d'un acte de terrorisme. Le montant de la couverture est examiné pour chaque risque et peut aller jusqu'à 4 G\$. Toutefois, un acte de terrorisme pourrait avoir une incidence significative 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 privilégiées 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 privilégiées sont échangeables contre des parts 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 privilégiées après les périodes spécifiées si le prix des parts de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts privilégiées seront converties en parts de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part 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 privilégiées 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 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 privilégiées faisant l'objet d'un rachat, au prix de rachat, et échangera ces parts privilégiées contre des parts privilégiées ayant des modalités similaires, dont la date de rachat, à celles de la tranche rachetable en 2026.

b) Information supplémentaire sur les flux de trésorerie

Au cours de l'exercice, la société a inscrit à l'actif des intérêts d'un montant de 233 M\$ (2018 – 176 M\$), principalement au titre des immeubles de placement et des projets résidentiels en cours d'aménagement.

30. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le 21 février 2020, la société a conclu l'appel public à l'épargne de 600 M\$ de billets échéant en 2050. Les billets sont assortis d'un coupon de 3,45 %. Le produit net de l'émission a été partiellement utilisé pour exercer le droit de racheter les billets à 5,30 % en circulation d'une valeur de 269 M\$ (350 M\$ CA), échéant le 1^{er} mars 2021.

Après le 31 décembre 2019, le conseil d'administration a également approuvé un fractionnement, à raison de trois pour deux, des actions de catégorie A de la société en circulation. Le dividende en actions sera payable le 1^{er} avril 2020 aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 28 février 2020. Les fractions d'actions seront payées en trésorerie selon le cours de clôture des actions de catégorie A à la Bourse de Toronto à la date de clôture des registres.

Après le 31 décembre 2019, les marchés boursiers ont subi l'incidence défavorable de la pandémie attribuable au nouveau coronavirus (COVID-19), ce qui a entraîné de l'incertitude sur le plan économique. La société n'est pas en mesure de prédire ou de prévoir l'ampleur et la durée de l'incertitude économique, et par conséquent, il est difficile d'évaluer de façon fiable l'incidence éventuelle de cette incertitude sur les résultats financiers futurs.

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)
Télééc. : 416-363-2856
Courriel : enquiries@brookfield.com
www.bam.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 :

Société de fiducie AST (Canada)
C.P. 700, succursale B
Montréal (Québec) H3B 3K3
Tél. : 1-877 715-0498 (en Amérique du Nord)
416-682-3860 (ailleurs qu'en Amérique du Nord)
Télééc. : 1-888-249-6189
Courriel : inquiries@astfinancial.com
www.astfinancial.com/ca-fr

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions à droit de vote restreint de catégorie A	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
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 25	BAM.PR.S	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
Série 46	BAM.PF.I	Toronto
Série 48	BAM.PF.J	Toronto

Dates de clôture des registres et de paiement des dividendes

Titre ¹	Date de clôture des registres ²	Date de paiement ³
Actions de catégorie A et de catégorie B	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Actions privilégiées de catégorie A		
Séries 2, 4, 13, 17, 18, 24, 25, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37, 38, 40, 42, 44, 46 et 48	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	Quinzième 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 la date de clôture des registres 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, la date de paiement sera le jour ouvrable précédent.

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 ils 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 2019 est offert en anglais sur demande auprès de la société; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site à l'adresse www.sedar.com.

Dividendes

Le dividende trimestriel à payer sur les actions de catégorie A est déclaré en dollars américains. Les actionnaires inscrits résidant aux États-Unis reçoivent leurs dividendes en dollars américains, à moins qu'ils ne demandent de recevoir l'équivalent en dollars canadiens. Les actionnaires inscrits résidant au Canada reçoivent l'équivalent en dollars canadiens de leurs dividendes, à moins qu'ils ne demandent de recevoir leurs dividendes en dollars américains. L'équivalent en dollars canadiens du dividende trimestriel est basé sur le taux de change quotidien moyen de la Banque du Canada en vigueur exactement deux semaines (ou 14 jours) avant la date de paiement du dividende.

Régime de réinvestissement de dividendes

La Société s'est dotée d'un régime 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 de nos 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 de nos 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 la moyenne des taux de change quotidiens moyens publiés par la Banque du Canada durant chacun des cinq jours de bourse précédant immédiatement la date de paiement de ces dividendes pertinente.

Notre régime 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 régime de réinvestissement des dividendes ainsi qu'un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser à notre siège social situé à Toronto ou à notre agent des transferts, ou encore consulter notre site Web.

Conseil d'administration et dirigeants

CONSEIL D'ADMINISTRATION

M. Elyse Allan, C.M.

Ancienne présidente et chef de la direction, General Electric Canada Company Inc. et ancienne vice-présidente, General Electric Co.

Jeffrey M. Blidner

Vice-président du conseil, Brookfield Asset Management Inc.

Angela F. Braly

Ancienne présidente du conseil, présidente et chef de la direction, WellPoint, Inc. (aujourd'hui Anthem, Inc.)

Jack L. Cockwell, C.M.

Président du conseil, Brookfield Partners Foundation

Marcel R. Coutu

Ancien président et chef de la direction, Canadian Oil Sands Limited, et ancien président du conseil, Syncrude Canada Ltd.

Murilo Ferreira

Ancien chef de la direction, Vale S.A.

Bruce Flatt

Chef de la direction, Brookfield Asset Management Inc.

Maureen Kempston Darkes, O.C., O.Ont.

Ancienne présidente, General Motors Corporation Amérique latine, Afrique et Moyen-Orient

Brian D. Lawson

Vice-président du conseil, Brookfield Asset Management Inc.

Howard Marks

Administrateur et co-président du conseil, Oaktree Capital Management, L.P.

L'honorable Frank J. McKenna, p.c., o.c., o.n.b.

Président du conseil, Brookfield Asset Management Inc. et vice-président du conseil, Services bancaires de gros Groupe Banque TD

Rafael Miranda

Ancien chef de la direction, Endesa, S.A.

Timothy R. Price

Administrateur de sociétés

Lord O'Donnell

Président du conseil, Frontier Economics Limited

Seek Ngee Huat

Ancien président du conseil, Division de l'Amérique latine, Government of Singapore Investment Corporation

Diana L. Taylor

Ancienne vice-présidente du conseil, Solera Capital LLC

Note : Au 26 mars 2020

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.

DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ

Bruce Flatt, chef de la direction

Nicholas Goodman, chef des finances

Justin B. Beber, chef de la stratégie d'entreprise et chef des affaires juridiques

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.

Cette page est intentionnellement laissée en blanc.

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

brookfield.com

NYSE: BAM
TSX: BAM.A

BUREAUX PRINCIPAUX DE BROOKFIELD

États-Unis

Brookfield Place
250 Vesey Street, 15th Floor
New York, New York
10281-1023
+1.212.417.7000

Canada

Brookfield Place
181 Bay Street, Suite 300
Bay Wellington Tower
Toronto (Ontario) M5J 2T3
+1.416.363.9491

Royaume-Uni

One Canada Square
Level 25
Canary Wharf
London E14 5AA
+44 (0) 20.7659.3500

Australie

Level 22
135 King Street
Sydney, NSW 2000
+61.2.9158.5100

Brésil

Avenida das Nações Unidas, 14.261
Edifício WT Morumbi
Ala B - 20º andar
Morumbi - São Paulo - SP
CEP 04794-000
+55 (11) 2540.9150

Émirats arabes unis

Level 15
Gate Building, DIFC
P.O. Box 507234
Dubai
+971.4.401.9211

Inde

8th Floor
A Wing, One BKC
Bandra Kurla Complex
Bandra East
Mumbai 400 051
+91.22.6600.0700

Chine

Suite 2101,
Shui On Plaza
No. 333 Huai Hai Road
Shanghai 200021
+86.21.2306.0700

BUREAUX RÉGIONAUX DE BROOKFIELD

Amérique du Nord

Calgary
Chicago
Houston
Los Angeles
Mexico
Vancouver

Amérique du Sud

Bogota
Lima
Rio de Janeiro

Europe

Madrid
Francfort
Luxembourg

Asie-Pacifique

New Delhi
Hong Kong
Séoul
Singapour
Tokyo

BUREAUX PRINCIPAUX DE OAKTREE

États-Unis

333 South Grand Avenue
28th Floor
Los Angeles, CA 90071
+1.213.830.6300

États-Unis

1301 Avenue of the Americas
34th Floor
New York, NY 10019
+1.212.284.1900

Royaume-Uni

Verde
10 Bressenden Place
London SW1E 5DH
United Kingdom
+44 (0) 20.7201.4600

Hong Kong

Suite 2001, 20/F,
Champion Tower
3 Garden Road
Central, Hong Kong
+852.3655.6800