



Brookfield

une société de gestion mondiale d'actifs

RAPPORT
ANNUEL

2009

PRINCIPES DE PLACEMENT ET POINTS SAILLANTS FINANCIERS

PHILOSOPHIE DE L'ENTREPRISE

- Accroître nos activités et établir toutes nos relations en nous fondant sur l'intégrité
 - Attirer et retenir des employés de haut calibre qui grandiront avec nous à long terme
 - S'assurer que nos employés assument pleinement la responsabilité de toutes leurs décisions
 - Gérer l'argent de nos clients comme s'il s'agissait du nôtre
-

LIGNES DIRECTRICES DE PLACEMENT

- Investir dans des secteurs où nous possédons des avantages concurrentiels
 - Acquérir des actifs en fonction de leur valeur en vue de maximiser le rendement du capital
 - Obtenir des flux de trésorerie durables en vue d'assurer la stabilité, d'amoindrir le risque et de réduire le coût du capital
 - Reconnaître que des rendements supérieurs exigent souvent des points de vue contraires
-

MESURE DE NOTRE SUCCÈS D'ENTREPRISE

- Mesurer le succès en fonction du rendement total du capital investi à long terme
- Favoriser les risques calculés, mais comparer les rendements par rapport aux risques
- Renoncer à des bénéfices à court terme, au besoin, pour obtenir une plus-value du capital à long terme
- Rechercher la rentabilité plutôt que la croissance, étant donné que l'envergure n'ajoute pas nécessairement de la valeur

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES TERMINÉS À CES DATES

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

| | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--|------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| Résultat dilué par action ordinaire | | | | | |
| Flux de trésorerie liés à l'exploitation | 2,43 \$ | 2,33 \$ | 3,11 \$ | 2,95 \$ | 1,46 \$ |
| Valeur sous-jacente ajustée en vertu des IFRS ¹ | 28,53 | 26,56 | — | — | — |
| Cours de négociation à la Bourse de New York | 22,18 | 15,27 | 35,67 | 32,12 | 22,37 |
| Bénéfice net | 0,71 | 1,02 | 1,24 | 1,90 | 2,72 |
| Dividendes versés | 0,52 | 1,45 ² | 0,47 | 0,39 | 0,26 |
| Total | | | | | |
| Actifs sous gestion ^{1,3} | 108 342 \$ | 89 753 \$ | 94 340 \$ | 71 121 \$ | 49 700 \$ |
| Actifs inscrits dans le bilan consolidé | 61 902 | 53 597 | 55 597 | 40 708 | 26 058 |
| Valeur sous-jacente ajustée en vertu des IFRS ¹ | 17 850 | 16 369 | — | — | — |
| Produits d'exploitation | 12 082 | 12 909 | 9 343 | 6 897 | 5 220 |
| Bénéfice d'exploitation | 4 515 | 4 616 | 4 356 | 3 653 | 2 214 |
| Flux de trésorerie liés à l'exploitation | 1 450 | 1 423 | 1 907 | 1 801 | 908 |
| Bénéfice net | 454 | 649 | 787 | 1 170 | 1 662 |
| Nombre dilué d'actions ordinaires en circulation | 608 | 600 | 611 | 611 | 608 |

1. Reflète la valeur comptable avant impôts préparée conformément aux procédures et aux hypothèses qui devraient être utilisées pour préparer les états financiers de la société selon les IFRS, ajustée pour refléter la valeur des actifs non comptabilisée en vertu des IFRS (se reporter au rapport de gestion).

2. Incluant le dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure de 0,94 \$ et son dividende ordinaire de 0,51 \$ l'action.

3. L'actif sous gestion de 2005 à 2007 reflète la combinaison de la juste valeur et de la valeur comptable en vertu des PCGR du Canada.

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|-----|
| Message aux actionnaires | 4 |
| Rapport de gestion | 12 |
| Contrôle interne à l'égard de l'information financière | 86 |
| États financiers consolidés | 89 |
| Rétrospective financière des cinq derniers exercices | 124 |
| Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives | 125 |
| Gouvernance d'entreprise | 127 |
| Développement durable | 127 |
| Information à l'intention des actionnaires | 128 |
| Conseil d'administration et dirigeants | 129 |

UN PROPRIÉTAIRE, EXPLOITANT ET GESTIONNAIRE D'ACTIFS RÉELS

PLATEFORMES D'EXPLOITATION

ÉNERGIE RENOUVELABLE

Hydroélectricité, énergie éolienne

CARACTÉRISTIQUES ET POINTS FORTS

L'un des principaux producteurs indépendants d'hydroélectricité renouvelable en Amérique du Nord.

- 164 centrales hydroélectriques d'une capacité approximative de 4 200 MW
- Un projet d'énergie éolienne de 189 MW
- Des actifs à long terme à émission de carbone réduite au minimum
- 80 % de la production fait l'objet de contrats, ce qui assure la stabilité et la prévisibilité des flux de trésorerie

PROPRIÉTÉS

Immeubles de bureaux, propriétés commerciales et résidentielles, aménagement

L'un des plus grands investisseurs immobiliers à l'échelle mondiale

- 125 millions de pieds carrés de locaux commerciaux (bureaux et commerces de détail)
- Baux à long terme conclus avec des locataires dont la qualité du crédit est élevée
- Financement de longue durée
- Flux de trésorerie stables et prévisibles

INFRASTRUCTURES

Services publics, transport, terres d'exploitation forestière, infrastructures sociales

Plus de cent ans d'expérience en matière de propriété et d'exploitation d'actifs d'infrastructures

- Actifs à long terme offrant des services essentiels dans un secteur où les obstacles à l'entrée sont importants
- Contrats à long terme, dont un grand nombre sont à tarifs réglementés
- Positions concurrentielles sur les principaux marchés mondiaux
- Flux de trésorerie stables et durables

CAS PARTICULIERS

Restructurations, financement immobilier, crédit-relais

Produits spécialisés qui tirent parti de nos plateformes d'exploitation, les meilleures de leur catégorie, ainsi que de notre expertise :

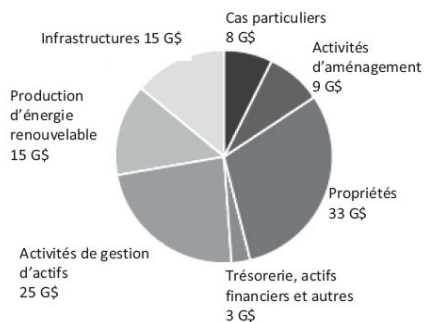
- Réseaux spécialisés en occasions d'affaires et accès au flux d'affaires
- Antécédents en matière d'exécution d'opérations visant à stimuler la croissance
- Accent sur la création de valeur et la rentabilité, protection contre la chute des cours

TITRES DE SOCIÉTÉS OUVERTES ET SERVICES-CONSEILS

- Gestion de placement sous forme de titres de créance et de participation
- Services bancaires d'investissement, activités de courtage résidentiel, services de relocalisation à l'échelle mondiale, services de gestion d'immeubles, évaluation résidentielle

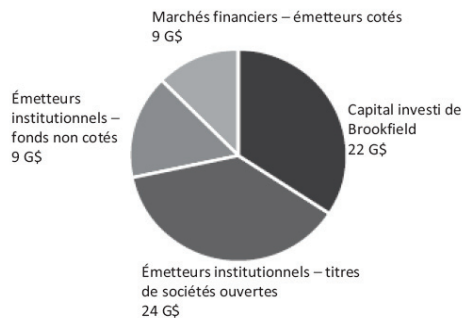
ACTIFS SOUS GESTION

Total – 108 G\$

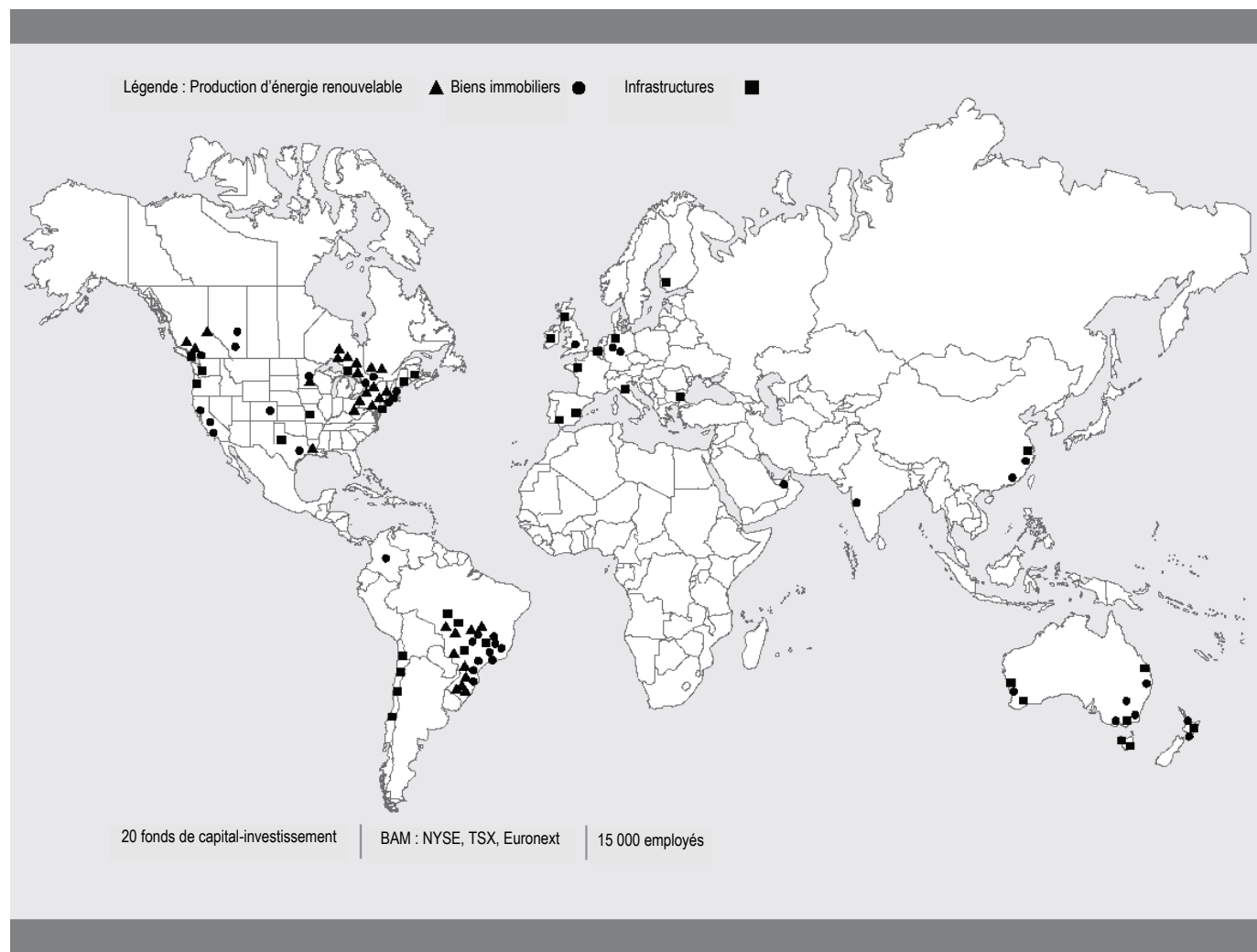


SOURCES DE CAPITAL

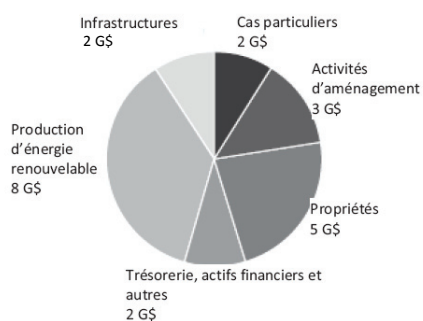
Total – 64 G\$



Grâce à notre portée mondiale et ciblée ainsi qu'à notre présence dans 20 pays sur cinq continents, nous nous efforçons de repérer et de saisir les occasions de placement qui offrent une valeur à long terme et des rendements ajustés en fonction du risque supérieurs.

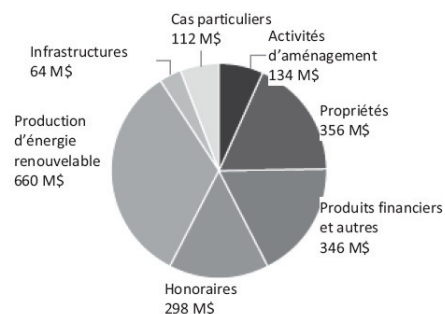


CAPITAL INVESTI DE BROOKFIELD¹
Total – 22 G\$



1. Compte non tenu des obligations de la société

FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS À L'EXPLOITATION²
Total – 2,0 G\$



2. Compte non tenu des intérêts et des charges d'exploitation

Aperçu

Après un début difficile, 2009 s'est révélé être l'un des exercices les plus actifs des dernières années. Nous avons affiché des progrès importants dans la plupart de nos secteurs d'activité, jetant par la même occasion les bases de notre croissance future. L'incidence favorable de ces placements pourrait prendre du temps à se matérialiser pleinement, mais nous sommes d'avis que les actifs nouvellement acquis, le personnel recruté et les capitaux réunis nous favoriseront de plus en plus, à mesure que la reprise économique se confirmera.

Nous avons enregistré des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 1,45 G\$, ou 2,43 \$ l'action. Cette légère hausse par rapport à 2008 traduit la constance et la résilience de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation, particulièrement ceux générés par nos activités relatives à la production d'énergie renouvelable et aux immeubles de bureaux.

Nous avons entamé la phase de reprise du présent cycle économique; notre bilan est vigoureux et les résultats de notre unité sont appuyés par le rendement affiché au cours des deux dernières années. Nous avons été en mesure d'acquérir d'importants actifs au cours des dernières années et, lorsque le marché a atteint un creux, nous n'avons pas eu à diluer nos actions ordinaires pour assurer la survie de notre unité au ralentissement économique. Par conséquent, davantage d'actifs sous-tendent aujourd'hui chacune de nos actions en circulation, ce qui laisse présager de bons résultats en matière de croissance future des flux de trésorerie et de la valeur de l'actif.

Rendement des placements

En 2009, le rendement de nos actions s'est largement raffermi, mais demeure toujours en deçà des niveaux enregistrés en 2007. Si le cours de l'action a terminé l'exercice en hausse de 51 %, cette augmentation ne représente qu'une amélioration partielle par rapport aux valeurs extrêmement faibles enregistrées en 2008, la liquidation généralisée ayant fait dégringoler les cours de pratiquement toutes les actions, tant et si bien que dans la plupart des cas, ceux-ci ne présentaient plus aucune ressemblance à leur valeur intrinsèque.

Notre rendement composé sur 20 ans, y compris cette récente liquidation et la reprise partielle, se chiffre à 13 %, tandis que notre rendement sur dix ans s'établit à 22 %. Comme il est indiqué dans le tableau qui suit, ces rendements surpassent de loin les rendements comparatifs des principaux indices boursiers nord-américains, mais ont été réduits en raison de la volatilité des dernières années. À l'avenir, nous ajouterons à ce tableau nos évaluations en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS ») puisque nous sommes d'avis qu'elles représentent la mesure la plus pertinente des résultats de la Société. Nous présenterons éventuellement nos résultats en vertu de ces normes, plutôt qu'en fonction du prix de l'action, puisque de temps à autre, le cours des actions pourrait ne pas refléter la valeur réelle de l'entreprise.

Rendements totaux annualisés

| Années | Brookfield (NYSE) | Brookfield (TSX) | S&P | TSX |
|--------|----------------------|---------------------|------|------|
| 1 | 51 % | 30 % | 26 % | 35 % |
| 5 | 9 % | 6 % | 0 % | 8 % |
| 10 | 22 % | 19 % | -1 % | 6 % |
| 20 | 13 % | 12 % | 8 % | 8 % |

Notre équipe de haute direction n'a jamais entrevu avec autant d'enthousiasme le potentiel de notre entreprise et nous continuons de détenir la grande majorité de notre valeur nette en actions de la Société. Nous priorisons cette façon de faire puisque nous sommes d'avis que notre placement devrait offrir des rendements ajustés en fonction du risque très intéressants à long terme, et par conséquent, nous sommes d'autant plus enthousiastes à l'égard de la prochaine décennie que nous ne l'étions à l'égard de celle qui vient de se terminer.

En 2009, nos fonds de placement privés d'approximativement 20 G\$ ont affiché un rendement qui, de façon générale, cadrait avec les prévisions. En effet, pratiquement aucun fonds n'a enregistré un rendement inférieur aux attentes pour les investisseurs au cours de cet exercice qui, autrement, aura été éprouvant. Nous prévoyons également que tout rendement inférieur à court terme devrait être compensé par le raffermissement attendu des valeurs. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'à la fin de cette période difficile, nous sommes en bonne position pour continuer d'attirer des capitaux vers les fonds privés que nous offrons.

Le rendement des placements de notre division des titres de sociétés ouvertes, qui gère 25 G\$ de titres de capitaux propres et de titres à revenu fixe pour le compte de tiers, a été exceptionnellement vigoureux grâce au redressement des marchés financiers. De plus, toutes nos équipes de placements ont aisément surpassé leur indice de référence respectif en matière de placements. Notre fonds de titres de capitaux propres du secteur immobilier acheteur/vendeur s'est particulièrement démarqué en affichant un rendement de plus de 100 % pour l'exercice.

2009 – Un exercice prometteur

L'exercice 2009 aura été rempli d'occasions exceptionnelles pour nous, la crise du crédit à l'échelle mondiale ayant atteint un sommet au début de l'exercice lors de la liquidation massive de placements risqués par un grand nombre d'investisseurs. Ces derniers ont cherché à se protéger en se tournant vers la sécurité qu'offrent les obligations d'État et les liquidités, ce qui a fait chuter au point mort les taux d'intérêt à court terme et suscité la courbe de rendement la plus abrupte jamais enregistrée.

Au cours de cette période, notre stratégie de placement visait d'abord à nous assurer de disposer de suffisamment de capitaux pour appuyer nos activités existantes, puis, à acquérir le contrôle de nouveaux actifs et de nouvelles entreprises à une fraction de leur valeur intrinsèque. Grâce à l'appui d'un certain nombre de placements de droits et à l'acquisition de divers actifs sinistrés, essentiellement par le biais de l'achat de créances en vue de leur conversion en capitaux propres, nous avons largement accru les actifs sur lesquels repose le rendement offert à nos actionnaires et à nos clients.

Autrement dit, nous sommes d'avis que l'acquisition d'actifs sinistrés constitue l'une des façons de mettre la main sur des actifs tout en profitant d'escomptes intéressants par rapport à leur valeur intrinsèque. La plupart du temps, ces placements sont effectués lors d'une période difficile pour un secteur en particulier ou la société qui détient les actifs, et la majorité de ces placements font l'objet d'un surendettement. Par conséquent, nous investissons habituellement lorsque les marchés sont pessimistes et que les flux de trésorerie liés aux actifs que nous acquérons ont été largement réduits. Par ailleurs, la concurrence est restreinte, du fait qu'il est difficile d'obtenir du financement pour ces placements.

Dans le cas de placements liés à des restructurations, nous sommes d'avis qu'il est important de miser sur les catégories d'actifs que nous connaissons bien et que nous savons exploiter. Pour effectuer ces placements, nous nous préparons également à composer avec la conjoncture et il arrive que le rendement des placements se détériore avant de s'améliorer.

Notre objectif final à l'égard de ces placements consiste à acquérir le contrôle des actifs à une fraction intéressante de leur valeur intrinsèque, grâce au fait que d'autres évaluent ces actifs selon des prédictions trop pessimistes au chapitre de la croissance future des flux de trésorerie.

Au second semestre de 2009, plusieurs occasions découlant de restructurations se sont présentées à nous. Ainsi, nous avons axé la majeure partie de nos placements dans le but d'acquérir des créances sinistrées et de nous positionner de façon à acquérir un certain nombre d'actifs sinistrés. À ce jour, nous avons été en mesure de tirer parti de la conversion de certaines de ces occasions en placements. L'information qui suit illustre la portée de ces placements, rendus possibles par notre solide bilan et la rareté des offres concurrentielles, particulièrement à l'égard d'actifs nécessitant des restructurations complexes.

Terminaux d'expédition

Nous avons acquis le premier terminal d'expédition de charbon métallurgique en importance à l'échelle mondiale, soit celui de Dalrymple. Ce terminal d'expédition situé sur la côte nord-est de l'Australie constitue un lien crucial en matière d'exportation de charbon métallurgique (utilisé dans la fabrication d'acier) depuis le Bowen Basin, au Queensland (Australie), le plus prolifique bassin de charbon métallurgique à peu de frais au monde. La base de tarification de cet actif est d'approximativement 2 G\$ et sa capacité nominale se chiffre à 85 millions de tonnes par an, dont la majorité est expédiée à des aciéries au Japon, en Corée, en Inde et en Chine. Ce terminal expédie annuellement environ 8 G\$ de charbon, ce qui représente approximativement 20 % du charbon métallurgique transporté par voie maritime au monde, soit une moyenne quotidienne de deux chargements de navires, ou quelque 700 navires chaque année, transportant chacun environ 150 M\$ de charbon.

Nous avons acquis le troisième port en importance au Royaume-Uni. Ce port, qui servait auparavant à l'expédition de vrac (acier, charbon et autres marchandises), a élargi ses activités au cours des dernières années et gère désormais l'expédition de conteneurs vers le nord du Royaume-Uni. Récemment, Asda (Walmart) et Tesco ont ouvert d'importantes installations de distribution au port, et nous entendons appuyer la croissance de ces activités et d'autres activités semblables au fil du temps. À cette fin, nous détenons des terrains d'approximativement 1 800 acres situés autour de ce port, lesquels sont loués ou vendus à des utilisateurs. En outre, nous détenons le droit d'exploiter les chargeurs qui empruntent le fleuve et de recevoir des produits de leur part.

Nous avons également acquis des concessions à l'égard de 17 autres terminaux d'expédition de vrac et de conteneurs, essentiellement en Europe, ainsi qu'à l'égard d'un terminal en Asie. Nous détenons le droit exclusif de faire circuler divers biens par l'entremise de ces terminaux, comme des marchandises en vrac, des liquides, des marchandises diverses et des conteneurs, ce qui devrait nous être largement profitable lorsque la reprise économique se confirmera sur les marchés mondiaux.

Production d'énergie renouvelable

Nous avons entamé la construction d'un nouveau parc éolien en Amérique du Nord et nous avons construit et mis en service deux centrales hydroélectriques au Brésil. Dans cette branche d'activité, nous sommes axés sur la croissance interne et la hausse des marges, à mesure que les prix des combustibles fossiles exercent une pression à la hausse sur les tarifs d'électricité.

La restructuration de nos ventes d'énergie en Ontario a constitué l'étape la plus importante franchie en 2009, grâce à la signature d'un contrat d'une durée de 20 ans avec Ontario Power Authority. Au cours de la première année de ce contrat, nous prévoyons que la combinaison du recul du prix de l'énergie et de la hausse des primes, jumelées aux produits auxiliaires que nous continuerons de tirer sur le marché, nous permettront de fixer un prix par mégawattheure d'approximativement 80 \$ CA. Le contrat couvre la majeure partie de l'énergie que nous produisons en Ontario, laquelle ne faisait l'objet d'aucun contrat auparavant, et comprend des clauses d'inflation aux termes desquelles les prix augmenteront chaque année sur la durée du contrat. Par conséquent, les flux de trésorerie liés à ce contrat, selon une moyenne de production à long terme, devraient se situer à environ 180 M\$ en 2010, et croître régulièrement avec le temps.

Immeubles de bureaux

Nous avons accru notre portefeuille d'immeubles de bureaux en Australie au moyen de la restructuration d'approximativement 500 M\$ AU de créances émises par un fonds dont nous avons acquis les droits de gestion en 2007. Ces créances sont arrivées à échéance en 2009, mais nous avons été en mesure de négocier de nouvelles conditions avec les prêteurs et de procéder à un placement de droits, lequel a donné lieu à une augmentation d'approximativement 20 % à 70 % de notre participation. Ce fonds comprend quatre propriétés de haute qualité situées à Sydney et à Melbourne totalisant un million de pieds carrés, ce qui accroît notre présence déjà enviable dans ces villes.

Nous avons saisi un immeuble de bureaux de 540 000 pieds carrés d'une valeur approximative de 250 M\$ à San Francisco faisant l'objet d'un prêt hypothécaire mezzanine en souffrance. Nous entendons remettre en location et repositionner la propriété au cours des prochaines années, dans une ville qui, à notre avis, deviendra un

marché intéressant dans le domaine des immeubles de bureaux, à long terme.

Au début de 2010, nous avons conclu l'acquisition d'un portefeuille comprenant 16 immeubles de bureaux totalisant approximativement trois millions de pieds carrés. Une proportion de 60 % de ce portefeuille est donnée en location à long terme à JPMorgan Chase. Il s'agit de la troisième opération de ce genre conclue avec JPMorgan depuis les cinq dernières années.

Nous avons également acquis un certain nombre d'autres créances immobilières, ce qui nous place en bonne position pour appuyer la recapitalisation de ces portefeuilles en 2010 et en 2011.

Immeubles multifamiliaux

Nous avons converti 140 M\$ de créances sinistrées en une participation en titres de capitaux propres dans approximativement 4 000 appartements situés essentiellement aux environs du district fédéral de Columbia, mais également dans les régions de New York, Chicago et Los Angeles. Après la saisie, nous avons restructuré le prêt de premier rang d'un montant de 550 M\$ venant à échéance en 2016. Au cours des cinq prochaines années, nous prévoyons que ces immeubles généreront une valeur intéressante à mesure que diminuera le taux d'innoculation et que les taux de capitalisation effectueront un retour à des niveaux plus normaux.

Immeubles commerciaux

Nous avons acquis à escompte un important montant de créances bancaires sinistrées émises par General Growth Properties (« GGP »). GGP est actuellement sous la protection du chapitre 11 des États-Unis, mais détient un important portefeuille de centres commerciaux de haute qualité. Les créances sont actuellement négociées à la valeur nominale.

Infrastructure de chemins de fer

Nous avons acquis 5 100 kilomètres d'infrastructures de chemins de fer dans l'ouest de l'Australie. Nous exploitons ces chemins de fer aux termes d'une entente à long terme conclue avec le gouvernement et nous offrons des services aux sociétés qui exploitent des trains et empruntent les voies ferrées pour transporter des marchandises en vrac (minerai de fer, charbon, minéraux, grains) vers des ports situés le long de la côte ouest de l'Australie. Ces activités profiteront de l'accélération des activités d'exploitation de minerai de fer et d'autres minéraux dans l'ouest de l'Australie et des besoins connexes de transport vers la côte. Comme ces chemins de fer sont les seuls dans l'ouest de l'Australie, ils sont régis par un régime garanti de base tarifaire.

Pipelines de gaz naturel

Nous avons acquis une participation de 26 % dans Natural Gas Pipeline Company of America (« NGPL »). NGPL, l'un des principaux réseaux de pipelines et de stockage de gaz naturel aux États-Unis, s'étend sur plus de 15 500 kilomètres, du golfe du Mexique à Chicago, en passant par un grand nombre de nouveaux dépôts de gaz de shale dans le sud. Ce réseau de distribution transporte 60 % du gaz vers les marchés de Chicago et du nord de l'Indiana, et représente 7 % de la capacité de stockage de gaz naturel aux États-Unis. Le réseau est réglementé par la Federal Energy Regulatory Commission, et 60 % de sa capacité est utilisée par dix des principaux chargeurs de gaz américains. Nous avons également acquis 100 % d'un pipeline de gaz de 730 kilomètres ainsi qu'un réseau de distribution desservant 6 500 clients en Tasmanie.

Distribution d'électricité et de gaz naturel

Nous avons acquis tous les droits de distribution de gaz naturel et de propane liquide dans les îles Anglo-Normandes et à l'île de Man. Nous avons également acquis une entreprise de services de raccordement au gaz et à l'électricité desservant 400 000 clients résidentiels au Royaume-Uni. Cette entreprise est la deuxième en importance au Royaume-Uni et a affiché une importante croissance au cours des dernières années. Nous avons également acquis une participation de 42 % dans le deuxième fournisseur de services de raccordement au gaz et à l'électricité en Nouvelle-Zélande, lequel dessert plus de 400 000 clients sur l'île du Nord. Nous desservons 40 % des raccordements de gaz en Nouvelle-Zélande et 16 % des raccordements électriques.

Activités de relocalisation à l'échelle mondiale

Nous avons conclu la restructuration et l'intégration des activités de relocalisation de GMAC acquises l'an dernier. Par conséquent, nous exploitons désormais l'une des plus importantes entreprises de relocalisation à l'échelle mondiale. Autrement dit, lorsqu'une société ou une institution gouvernementale qui désire relocaliser un employé d'un pays à un autre fait appel à nos services, nous travaillons avec l'employé et sa famille pour faciliter le plus possible ce déménagement. Nous relocalisons actuellement environ 50 000 familles par année dans 120 pays et sommes l'un des rares services de relocalisation à l'échelle mondiale offerts aux sociétés. Notre récente expansion nous a permis d'ajouter des bureaux au Royaume-Uni, aux États-Unis, à Singapour, en Inde et en Australie, sur lesquels reposera la croissance future de cette branche d'activités.

Services de courtage en immeubles

Nous détenons le cinquième service de courtage en immeubles en importance à l'échelle mondiale, et comptons près de 40 000 courtiers travaillant depuis approximativement 2 000 bureaux au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni. Nous avons mis sur pied cette branche d'activités au moyen de l'acquisition, de la restructuration et de l'intégration d'un certain nombre de marques au cours de la dernière décennie. Notre plus récente acquisition est celle de Real Living, aux États-Unis, conclue l'an dernier. La rentabilité de ces activités devrait croître à mesure que le marché des opérations mondiales reprend de la vigueur en ce qui a trait aux ventes secondaires d'habitations.

Activités de construction

Nous construisons un important nombre d'infrastructures et de propriétés commerciales à l'échelle mondiale. Une partie de ces activités de construction sont effectuées pour notre propre compte, et le reste, pour le compte de tiers. Au Brésil, nos activités de construction servent presque exclusivement à répondre à nos propres besoins. En Australie, au Moyen-Orient et au Royaume-Uni, nous exploitons d'importantes entreprises de construction pour des tiers. Nous avons l'habitude de cibler des propriétés commerciales, mais au cours des trois dernières années, nous avons élargi notre marché cible pour inclure des projets d'infrastructures comme des hôpitaux et des usines de dessalement. Dans cette optique, et à la lumière de l'achèvement presque complet du Peterborough Hospital, dans la région de Londres, nous avons récemment obtenu un contrat de construction d'hôpital de 700 M£ à Glasgow, en Écosse, et nous avons lancé un projet d'hôpital de 1,8 G\$ AU à Perth, en Australie, au début de 2009.

Activités d'aménagement au Brésil

Nous exerçons des activités dans le secteur de l'aménagement au Brésil depuis plus de 30 ans, et nous construisons des propriétés résidentielles et des immeubles de bureaux en vue de leur vente, principalement sous forme d'unités de condominiums (au Brésil, les bureaux sont habituellement vendus par étage, de la même façon que des condominiums, plutôt que loués, comme c'est souvent le cas dans le reste du monde). Nous avons restructuré ce secteur d'activités au cours des 18 derniers mois en le fusionnant avec deux concurrents et avons effectué deux offres publiques d'actions subséquentes en 2009. La capitalisation boursière de la Société se chiffre à plus de 2 G\$ US, dont une tranche de 43 % nous appartient. L'an dernier, nous avons vendu environ 15 000 unités de condominiums, principalement à São Paulo, à Rio de Janeiro, à Brasília et à Goiânia; l'exercice 2010 s'annonce encore plus prospère que 2009.

Sommaire des activités d'exploitation

Compte tenu de ces placements, plus de 15 000 employés et les actifs suivants font fructifier votre investissement :

- 164 centrales hydroélectriques générant près de 16 000 gigawattheures d'électricité, lesquelles seront très rentables puisque le coût des émissions de carbone est inclus dans le coût de la production d'électricité;
- Plus de 100 immeubles de bureaux de première qualité totalisant 125 millions de pieds carrés, situés dans des villes de renommée mondiale;
- 20 terminaux d'expédition en Europe et en Australie, y compris l'un des plus importants terminaux de charbon métallurgique au monde, gérant 20 % du charbon métallurgique transporté par voie maritime;
- Plus de 5 000 kilomètres de chemins de fer servant au transport de produits de l'agriculture et d'autres marchandises en Australie;
- 2,9 millions d'acres de terres agricoles et d'exploitation forestière de première qualité au Canada, aux États-Unis et au Brésil;
- 1 million de clients des services de distribution d'électricité et de gaz naturel au Royaume-Uni et en Nouvelle-Zélande;
- 9 000 kilomètres de lignes de transport d'électricité, essentiellement au Chili;
- Une participation dans 16 000 kilomètres de pipelines de gaz naturel, principalement aux États-Unis;
- Une entreprise d'aménagement et de construction d'habitations qui vend près de 20 000 unités chaque année au Brésil, au Canada et aux États-Unis;
- Plusieurs entreprises de services en matière d'immeubles, d'énergie et d'infrastructures, lesquelles génèrent des rendements intéressants et fournissent de l'information de pointe en vue de guider nos décisions d'affaires;

- Une organisation mondiale en matière de relations avec les clients, laquelle entretient l'ensemble de nos précieuses relations de placement.

Nous entendons continuer de stimuler la croissance des flux de trésorerie dans l'ensemble de nos activités grâce aux améliorations opérationnelles, à la croissance interne et aux acquisitions lorsque des occasions se présentent.

Financement

Nous avons conclu un grand nombre de financements sur les marchés financiers publics et les marchés institutionnels privés en 2009. Au total, nous avons obtenu auprès de tiers un capital d'environ 14 G\$ aux fins de placement. Ce capital devrait nous permettre de continuer à acquérir des actifs au cours de la phase de reprise du cycle du marché, alors que les appels d'offres sont toujours relativement limités. L'accès à ces importants montants de capital provenant de diverses sources nous place dans un groupe privilégié d'investisseurs qui ont tant la capacité que les ressources humaines nécessaires pour réaliser des opérations de recapitalisation complexes à l'échelle mondiale.

| EN MILLIONS | Financement auprès de tiers |
|---|--------------------------------|
| Énergie et infrastructures | |
| Financements privés | 1 500 \$ |
| Émissions sur des marchés publics (trois placements) | 1 500 |
| Émissions de titres d'emprunt | 1 200 |
| Propriétés | |
| Financements privés | 4 000 |
| Émissions sur des marchés publics (deux placements) | 1 000 |
| Émissions de titres d'emprunt et d'actions privilégiées | 2 500 |
| Situations particulières | |
| Financements privés | 1 200 |
| Société et autres | |
| | 1 100 |
| | <hr/> 14 000 \$ |

Pour une année où le marché du financement privé était sévèrement limité en raison de la conjoncture mondiale, nous avons été heureux de recevoir le soutien d'un nombre important d'institutions nationales et internationales, notamment de certains des fonds souverains et des caisses de retraite les plus importants et recherchés au monde. Notre facilité à approcher les marchés nous a permis de fermer un certain nombre de fonds. En incluant nos engagements, nous avons fermé un fonds du débiteur-exploitant de 1,2 G\$ CA, deux fonds d'infrastructures centrés sur des occasions particulières aux pays d'Amérique du Sud et notre consortium de reprise de l'immobilier de 5,5 G\$ US. Selon les premières indications, nous devrions recevoir davantage de soutien du marché institutionnel en 2010 puisque les investisseurs du monde entier sont à nouveau en position d'investir du capital additionnel.

Présentation de l'information financière selon les IFRS

À compter de 2010, notre présentation de l'information financière sera conforme aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Notre premier rapport complet selon les IFRS à l'intention des lecteurs sera présenté pour le premier trimestre de 2010; nous avons toutefois inclus des renseignements liés aux IFRS dans notre rapport supplémentaire, car ils devraient permettre au lecteur d'évaluer l'incidence des IFRS et parce qu'ils présentent la valeur sous-jacente de la plupart de nos activités.

Nous avons adopté les IFRS plus tôt que ce qui est exigé car nous sommes d'avis qu'à long terme, la création de richesses, mesurée en fonction de l'augmentation de la valeur liquidative par action, est la mesure la plus importante pour notre société et que la comptabilité selon les IFRS permet à une société comme la nôtre de présenter à nos actionnaires les flux de trésorerie et les richesses créées de façon plus transparente. Cette méthode de présentation de l'information est probablement plus pertinente pour notre type de société que pour de nombreuses autres et, à notre avis, elle est plus appropriée que les exigences actuelles aux termes des PCGR des États-Unis et du Canada.

Par le passé, l'augmentation de la valeur de nos placements par rapport au montant du capital investi initialement n'était pas présentée de façon régulière dans nos résultats financiers. La valeur d'actifs comme les nôtres augmente habituellement d'un montant égal à la valeur capitalisée de l'augmentation des flux de trésorerie dégagés par les actifs. Cette augmentation de la valeur n'était généralement pas présentée dans nos résultats financiers avant que nous cédions l'actif (le cas échéant), et nous comptabilisions alors un gain réalisé. En vertu des IFRS, l'augmentation ou la diminution de valeur sera évaluée régulièrement et ajoutée au bénéfice net ou au capital. Par

conséquent, l'état des résultats et des capitaux propres servira plus ou moins d'état du rendement total.

Aucun régime comptable n'étant parfait, certains actifs ne sont pas réévalués en vertu des IFRS. Pour ces actifs, nous tenterons de fournir périodiquement au lecteur une estimation de leur valeur et celui-ci pourra choisir de tenir compte ou non de ces montants dans son évaluation de la valeur de nos activités. Le lecteur pourrait également souhaiter ajuster notre valeur sous-jacente à la hausse ou à la baisse, selon qu'il évalue la société dans une perspective de liquidation ou dans une perspective de continuité de l'exploitation à long terme. Selon une perspective de liquidation, le lecteur pourrait être d'avis que la valeur réalisée sera inférieure à la valeur sous-jacente, puisque nous détenons beaucoup d'actifs et que la liquidation de tous ces actifs à la fois pourrait être difficile. (Cela aurait certainement été le cas en octobre 2008). D'autre part, si le lecteur est d'avis qu'une société devrait être évaluée, selon une perspective de continuité de l'exploitation, à la valeur que des acheteurs et vendeurs sérieux seraient prêts à négocier pour des actifs ou des activités dans un marché normal, il pourrait alors conclure que les prix de vente réalisables sont supérieurs à la valeur d'expertise (ce qui a été notre cas dans le passé).

À titre de référence, une variation de 100 points de base des taux d'actualisation appliqués à nos centrales d'énergie renouvelable et à nos immeubles de bureaux commerciaux donnerait lieu à une augmentation ou à une diminution d'environ 3,7 G\$, ou environ 6,09 \$ par action, de la valeur de nos actions.

Le tableau suivant présente un sommaire de la valeur corporelle sous-jacente, comme il est décrit ci-dessus; toutefois, aucune valeur n'est attribuée dans ce tableau à notre unité de gestion d'actifs.

| AU 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | Total | Par action | | |
|---|-----------|-------------|----------------------|-----------------------|
| | | Cas de base | Valeur des activités | Valeur de liquidation |
| Valeur sous-jacente selon les IFRS | 14 956 \$ | 25,65 \$ | | |
| Ajouter : Excédent estimatif de la valeur des actifs sur la valeur comptable qui n'est pas pris en compte dans le cadre d'évaluation à la juste valeur des IFRS (comme le coût historique des terrains et d'autres éléments de stocks) ¹ | 1 750 | 2,88 | | |
| Valeur sous-jacente | 16 706 \$ | 28,53 \$ | 28,53 \$ | 28,53 \$ |
| Variation de 100 points de base du TRI des centrales et des propriétés | | | 6,09 | (6,09) |
| | | | 34,62 \$ | 22,44 \$ |

1. Fondé sur l'estimation de la direction et le cours des titres de sociétés ouvertes qui sont détenus, mais qui n'ont pas fait l'objet d'une évaluation en vertu des IFRS.

Conjoncture

Les marchés financiers ont enregistré une reprise rapide par rapport aux creux atteints en 2008 et au début de 2009. Les sociétés de qualité supérieure ont de nouveau accès à du capital à des marges acceptables, quoique encore élevées par rapport aux rendements procurés par les gouvernements. Les émetteurs à rendement élevé ont également accès à du capital assorti de marges ou de taux d'intérêt nominaux globaux peu élevés. Les marchés des titres de capitaux propres sont habituellement ouverts aux sociétés de qualité, bien que la valeur de ces dernières y soit probablement à escompte par rapport à leur valeur intrinsèque réelle.

Nous sommes d'avis que les marchés financiers continueront d'être volatiles en attendant que la reprise économique soit établie. Nous prévoyons que la plupart des statistiques économiques représenteront des comparaisons trimestrielles positives, en raison des creux atteints par l'économie en 2008 ainsi que des mesures correctives prises depuis lors.

Le chômage semble atteindre son point culminant et, bien que la reprise des niveaux d'emploi soit toujours lente, cela augure bien pour nos activités immobilières à cycle court, telles que l'aménagement résidentiel et les terres d'exploitation forestière, qui dépendent de la confiance des consommateurs et des perspectives d'emploi.

Le plus inquiétant facteur macroéconomique est le surendettement de bon nombre des plus importantes économies de pays développés du monde. Toutefois, nous sommes d'avis que les États-Unis seront en mesure de régler leurs problèmes grâce à une combinaison de croissance économique, de compression des coûts et de hausse des taxes (idéalement, une taxe à la consommation), ainsi qu'à la vente d'actifs, ce qui devrait donner lieu à un niveau de financement privé des infrastructures jamais enregistré auparavant. Ces mesures fiscales extrêmes ne sont possibles que lorsque les choix d'un pays sont limités. Étant donné les options désastreuses, nous espérons qu'au cours des dix prochaines années, les États-Unis trouveront une façon de faire ces choix difficiles.

Objectifs et stratégies

Notre principal objectif à long terme demeure d'atteindre une croissance annuelle composée de 12 % à 15 % de la valeur intrinsèque de nos activités par action. Cette croissance ne sera pas la même chaque année, mais nous sommes convaincus que nous pouvons atteindre cet objectif à plus long terme en continuant de mettre l'accent sur quatre stratégies clés :

- Exploiter une société de gestion d'actifs d'envergure mondiale, proposant à nos partenaires de placement un groupe de produits ciblé à l'échelle internationale.
- Concentrer nos placements sur des immeubles productifs de liquidités de première qualité à long terme, exigeant des réinvestissements de maintien minimaux et présentant certaines barrières à l'entrée, et une caractéristique qui favorise l'augmentation de la valeur de ces actifs avec le temps.

- Différencier nos placements en tirant parti de notre expérience en matière d'exploitation, de notre plateforme mondiale et de nos horizons de placement élargis, qui nous permettent de générer des rendements à long terme supérieurs pour nos actionnaires et nos partenaires.
- Optimiser la valeur de nos activités en gérant activement nos actifs en vue d'assurer l'efficacité opérationnelle, de réduire le coût du capital et d'améliorer les flux de trésorerie. Étant donné que nos actifs exigent généralement des dépenses en immobilisations initiales élevées, qu'ils sont assortis de charges d'exploitation variables relativement faibles et qu'ils peuvent être financés à long terme, avec de faibles risques, même des augmentations peu marquées du chiffre d'affaires se traduisent en général par un apport beaucoup plus important au bénéfice.

Nous sommes d'avis que nous pourrions poursuivre avec succès la croissance de nos activités de gestion mondiale d'actifs puisque les principes de base sous-jacents de la gestion d'actifs, en particulier au sein du marché de l'immobilier et des infrastructures, continuent d'être très positifs. Nous avons vu l'intérêt de nos partenaires de placement se porter nettement plus sur nos produits de fonds et nous croyons que nos actifs (dont le niveau de risque et de volatilité est faible) pourraient devenir encore plus intéressants à mesure que les investisseurs continueront de réévaluer le risque sur le marché et de chercher du rendement, comparativement aux rendements minimes des placements liquides et au risque lié aux placements à plus long terme dans des titres gouvernementaux.

Sommaire

Nous maintenons notre engagement à être une société de gestion d'actifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité faciles à comprendre et dégageant un solide rendement en espèces des capitaux propres tout en mettant l'accent sur la protection du capital utilisé en cas de baisse.

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

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



J. Bruce Flatt
Chef de la direction
Le 19 février 2010



| | |
|---|-----|
| Mode de présentation | 11 |
| Rapport de gestion | 12 |
| États financiers consolidés | 89 |
| Rétrospective financière des cinq derniers exercices | 124 |
| Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives | 125 |

MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport annuel aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes, d'autres « déclarations prospectives » au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières dont l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis et l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute loi canadienne applicable. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la SEC, ou dans d'autres communications. Se reporter aux mises en garde additionnelles à l'égard des déclarations prospectives à la page 125.

MODE DE PRÉSENTATION

Utilisation de mesures financières non définies par les PCGR

Le présent rapport annuel, y compris le rapport de gestion, fait référence aux flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux et par action. La direction a recours aux flux de trésorerie liés à l'exploitation comme mesure clé du rendement et pour déterminer la valeur sous-jacente de ses activités. Les états consolidés des flux de trésorerie liés à l'exploitation de Brookfield présentent un rapprochement complet entre cette mesure et le bénéfice net afin que les lecteurs puissent tenir compte de ces deux mesures pour évaluer les résultats de Brookfield. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation constituent une mesure non définie par les principes comptables généralement reconnus, laquelle diffère du bénéfice net et pourrait ne pas ressembler à la définition des flux de trésorerie liés à l'exploitation d'autres sociétés. Nous définissons les flux de trésorerie liés à l'exploitation comme le bénéfice net avant des éléments tels l'amortissement, la charge d'impôts futurs et certains éléments hors trésorerie qui, à notre avis, ne reflètent pas les activités sous-jacentes.

Données relatives au rapport annuel

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

Nous avons recours aux flux de trésorerie liés à l'exploitation ainsi qu'aux valeurs sous-jacentes dans le présent rapport annuel aux fins de l'évaluation de nos résultats d'exploitation et de notre situation financière et nous procédons sur une base déconsolidée organisée selon les plateformes d'exploitation. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation proviennent de l'information contenue dans nos états financiers consolidés, lesquels sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, et ils sont rapprochés avec le bénéfice net dans le rapport de gestion. Cette méthode est conforme à la manière dont nous passons en revue le rendement à l'interne et, à notre avis, elle constitue l'approche la plus directe.

Au cours de l'exercice considéré, nous avons mesuré notre capital investi en fonction de sa valeur sous-jacente, à moins d'indication contraire, selon des procédures et des hypothèses que nous prévoyons suivre dans le cadre de la préparation de nos états financiers en vertu des Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), ce qui, à notre avis, offre une bien meilleure représentation de notre situation financière que celle offerte par les valeurs comptables historiques. Ces valeurs sont présentées avant impôts, ce qui veut dire que nous n'avons pas reflété les ajustements que nous prévoyons apporter à nos états financiers préparés selon les IFRS afin de souligner la différence entre la valeur comptable des actifs et leur valeur fiscale. Nous procédons de cette manière étant donné que nous ne prévoyons pas liquider l'entreprise et que, jusqu'à ce que ces impôts deviennent exigibles, nous pouvons investir ce capital afin de générer des flux de trésorerie et de la valeur pour les actionnaires.

L'information et les valeurs liées aux IFRS fournies dans le présent document ont été préparées selon les normes et les interprétations actuellement publiées et devant être en vigueur à la clôture de notre premier exercice en vertu des IFRS, laquelle est prévue pour le 31 décembre 2010. Il est possible que certaines conventions comptables dont l'adoption est prévue en vertu des IFRS ne soient pas adoptées ou que l'application de telles politiques à certaines opérations ou circonstances soit modifiée; par conséquent, les valeurs sous-jacentes aux 31 décembre 2009 et 2008 préparées conformément aux IFRS pourraient changer. Ces montants n'ont pas été vérifiés et ne sont pas assujettis à une vérification par un vérificateur externe.

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

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