
FAIRFAX
FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

Rapport annuel 2003

Table des matières

Profil de la société	2
Lettre du président du conseil aux actionnaires	5
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers	18
Rapport des vérificateurs aux actionnaires	19
Commentaires des vérificateurs à l'intention des lecteurs américains sur les différences comptables entre le Canada et les États-Unis	19
Rapport de l'actuaire	20
Notes afférentes aux états financiers consolidés	26

Profil de la société

Fairfax Financial Holdings Limited est une société de portefeuille de services financiers dont l'objectif est de générer un taux de rendement élevé sur le capital investi et d'augmenter la valeur des actions à long terme. Les dirigeants de la société sont les mêmes depuis septembre 1985.

Assurance au Canada - Northbridge

Northbridge Financial, qui est située à Toronto, offre, par l'entremise de ses filiales Commonwealth, Federated, Lombard et Markel, des produits d'assurance I.A.R.D. s'adressant surtout au marché canadien de même qu'à certains marchés des États-Unis et internationaux. En termes de primes brutes souscrites, il s'agit de l'une des plus importantes sociétés d'assurance I.A.R.D. au Canada. En 2003, les primes nettes souscrites de Northbridge ont atteint 1 132,8 millions de dollars canadiens. En fin d'exercice, la société avait un capital et un surplus de 734,4 millions de dollars canadiens et elle comptait 1 453 employés.

Assurance aux États-Unis

Crum & Forster (C&F), qui est située à Morristown, au New Jersey, est une société d'assurance I.A.R.D. commerciale d'envergure nationale aux États-Unis qui offre une vaste gamme de protections d'assurance commerciale. Sa filiale Seneca Insurance fournit de l'assurance I.A.R.D. aux petites entreprises ainsi que certaines protections spécialisées. La société exerce ses activités depuis 1824. En 2003, les primes nettes souscrites de C&F ont atteint 857,3 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait un capital et un surplus de 989,9 millions de dollars américains et elle comptait 1 079 employés.

Fairmont Insurance, qui est située à Houston, propose de l'assurance I.A.R.D. et de l'assurance accident et médicale dans des créneaux spécialisés. En 2003, les primes nettes souscrites de Fairmont ont atteint 185,4 millions de dollars américains. Au début de 2004, Fairmont avait un capital et un surplus combiné de 156,1 millions de dollars américains et elle comptait 239 employés.

Falcon Insurance, qui est située à Hong Kong, offre de l'assurance I.A.R.D. sur des marchés à créneaux de Hong Kong. En 2003, les primes nettes souscrites de Falcon ont atteint 480,2 millions de dollars de Hong Kong (environ 8 \$ de Hong Kong = 1 \$ américain). En fin d'exercice, la société avait un capital et un surplus de 222,7 millions de dollars de Hong Kong et elle comptait 116 employés.

The Napa Managing General Underwriter, qui a été constituée en 2003, est située à Napa, en Californie et compte cinq bureaux de souscription et de production régionaux. Elle se spécialise dans les assurances de biens et de risques divers, essentiellement sur une base complémentaire, pour le compte d'assureurs ne faisant pas partie du groupe. En 2003, elle a souscrit des primes de 154,0 millions de dollars américains.

Réassurance – OdysseyRe

OdysseyRe, qui est située à Stamford, au Connecticut, offre de la réassurance par traité et de la réassurance facultative, de même que certains types d'assurance par l'entremise de succursales dont les principales se trouvent aux États-Unis, à Londres, à Paris, à Singapour et en Amérique latine. En 2003, les primes nettes souscrites d'OdysseyRe ont atteint 2 153,6 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société avait un capital et un surplus de 1 297,3 millions de dollars américains et elle comptait 515 employés.

Groupes de liquidation des sinistres et groupe de réassurance

Le groupe de liquidation des sinistres aux États-Unis est issu de la fusion, en décembre 2002, de TIG et de International Insurance. À la fin de l'exercice, la société issue de la fusion avait un capital et un surplus exigés par la loi de 695,9 millions de dollars américains.

Le groupe de liquidation des sinistres en Europe regroupe Sphere Drake, RiverStone Insurance (UK) et nSpire Re située à Dublin, en Irlande (auparavant nommée ORC Re). À la fin de l'exercice, ce groupe avait un capital et un surplus combinés de 596,9 millions de dollars américains (exclusion faite des montants liés au financement des sociétés d'assurance et de réassurance de Fairfax aux États-Unis).

The Resolution Group (TRG) et **RiverStone Group (exploité par la direction de TRG)** gèrent les groupes de liquidation des sinistres aux États-Unis et en Europe. À la fin de l'exercice, TRG/RiverStone comptaient 561 employés aux États-Unis, dans les bureaux de Dallas et de Manchester, au New Hampshire, et 230 employés dans les bureaux de Londres, de Brighton, de Paris et de Stockholm.

Le groupe de réassurance consiste en la participation de CRC (Bermuda), de Wentworth (située à la Barbade) et de nSpire Re aux programmes de réassurance des filiales de Fairfax avec de réassureurs tiers, aux mêmes conditions, y compris la tarification, que celles des réassureurs tiers. En 2003, les primes nettes souscrites se sont chiffrées à 268,8 millions de dollars américains.

Autres

Le Groupe Lindsey Morden fournit des services de règlement des sinistres, d'évaluation et de gestion des demandes de règlement et des risques à un grand nombre de sociétés d'assurance et d'entreprises auto assurées au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe continentale, en Extrême-Orient, en Amérique latine et au Moyen-Orient. En 2003, ses produits ont totalisé 461,5 millions de dollars canadiens. La société a été constituée en 1923 et, en fin d'exercice, le groupe comptait 3 794 employés répartis dans 302 bureaux.

Hub International est une société de courtage d'assurance qui vend une vaste gamme de produits d'assurance commerciale, d'assurance individuelle et d'assurance-vie. La société a été constituée en 1998 et, en fin d'exercice, elle comptait 986 employés au Canada et aux États-Unis. En 2003, les produits de la société ont totalisé 286,4 millions de dollars américains.

MFXchange, qui a été constituée en 2002 et est située à Parsippany, au New Jersey, avec des bureaux à Toronto, à Dallas et en Irlande, conçoit, produit et commercialise une gamme complète de produits et services à la fine pointe de la technologie pour le secteur de l'assurance, y compris les filiales d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de Fairfax.

Hamblin Watsa Investment Counsel, qui a été constituée en 1984, s'occupe de la gestion des placements des filiales d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de Fairfax.

Notes :

- 1) *Toutes les sociétés sont détenues en propriété exclusive, sauf Northbridge Financial, société ouverte dont Fairfax est propriétaire à raison de 71,0 %, OdysseyRe, société ouverte dont Fairfax est propriétaire à raison de 80,6 %, Groupe Lindsey Morden, société ouverte dont Fairfax est propriétaire de 75,0 % des actions et 89,5 % des droits de vote, et Hub International, société ouverte dont Fairfax est propriétaire à raison de 26,1 %.*
- 2) *Toutes les sociétés actives de Fairfax sont énumérées ci-dessus. La structure organisationnelle de Fairfax (à l'exclusion des placements dans Hub, Zenith National et Advent) comprend un certain nombre de sociétés, principalement des sociétés de placement ou des sociétés de portefeuille intermédiaires (y compris des sociétés situées dans des territoires hors de*

l'Amérique du Nord), qui ne font pas partie de ces groupes d'exploitation. Ces sociétés n'exerçaient aucune activité d'assurance, de réassurance, de liquidation des sinistres ou autre.

- 3) *Le présent rapport annuel contient certaines mesures habituelles non conformes aux PCGR fournies comme complément d'information.*

À nos actionnaires

L'exercice 2003 a été très satisfaisant. Nous avons réalisé le bénéfice le plus élevé de notre histoire et atteint un ratio mixte de 97,6 % pour nos activités d'assurance et de réassurance poursuivies, malgré certaines pressions externes. Le taux de rendement sur les capitaux propres moyens a été de 10,9 % en 2003 (comparativement au rendement du S&P/TSX d'environ 11,2 % et à celui du S&P 500 d'environ 12,8 %). L'exercice 2003, premier exercice où la monnaie de présentation a été le dollar américain, s'est soldé par un bénéfice de 271,1 millions de dollars, ou 18,55 \$ par action, contre 263,0 millions de dollars, ou 18,20 \$ par action, en 2002 (à moins d'indication contraire, tous les montants figurant dans la présente lettre sont exprimés en dollars américains). La valeur comptable par action a augmenté de 29,1 % pour s'établir à 192,81 \$ (une augmentation essentiellement attribuable à la force du dollar canadien), tandis que le cours de nos actions a bondi de 127 %, passant de 77,01 \$ à la fin de 2002 à 174,51 \$. Tout ceci a été accompli sans que nous ayons à dévier de nos principes directeurs reproduits à l'annexe A.

Les résultats sans précédent de 2003 sont attribuables à notre excellente performance en matière de souscription et de placement, deux éléments que je tiens à souligner séparément.

Performance en matière de souscription

	Exercices terminés les 31 décembre			
	Ratio mixte ⁽¹⁾		Primes nettes souscrites	
	2003	2002	2003	2002
	(%)		(% de variation)	
Assurance au Canada – Northbridge	92,6	97,4	50	19
Assurance aux États-Unis				
Crum & Forster	104,4 ⁽²⁾	108,3	18	40
Fairmont	99,2	107,0	(18)	54
Falcon	96,0	99,8	48	250
Old Lyme	92,7	92,9	28	s.o.
Total	102,5 ⁽²⁾	107,1	11	56
Réassurance – OdysseyRe	96,9	99,1	32	66
Total Fairfax	97,6	101,5	28	58

1) Voir les commentaires sur la présentation des informations sectorielles dans le rapport de gestion.

2) 99,7 % pour Crum & Forster et 99,1 % au total, exclusion faite de l'incidence du renforcement des provisions nettes liées à l'amiante.

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités d'assurance et de réassurance poursuivies ont encore une fois connu une expansion significative en 2003, tout en affichant sur une base régulière des ratios mixtes inférieurs à 100 %. Au cours des deux derniers exercices, le total des primes nettes souscrites dans le cadre des activités poursuivies a augmenté de 91 %, passant de 2,3 milliards de dollars en 2001 à 4,4 milliards de dollars en 2003.

Je vous invite à souligner avec moi la performance exceptionnelle en 2003 des équipes de direction de toutes nos entreprises d'assurance et de réassurance actuelles dont vous trouverez ci-après la liste des présidents et des hauts dirigeants. Ayant traversé la période difficile de 1999 à 2001, marquée par des résultats désastreux, les équipes de direction ont, tout comme nous, mis l'accent sur la performance des activités de souscription.

Northbridge	Byron Messier, Greg Taylor; Ron Schwab (Commonwealth), John Paisley (Federated), Rick Patina (Lombard), Mark Ram (Markel)
Crum & Forster	Bruce Esselborn, Nick Antonopoulos, Mary Jane Robertson; Doug Libby (Seneca)
Fairmont	Wayne Ashenberg, Marc Adee
Falcon	Kenneth Kwok
Napa MGU	Steve Brett
OdysseyRe	Andy Barnard, Charlie Troiano; Mike Wacek (les Amériques), Brian Young (Londres), Lucien Pietropoli (Europe-Asie), Jim Migliorini (Hudson)

En 2003, notre petite équipe de Fairfax a assuré le soutien des activités d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres en plus de s'acquitter des principales fonctions du siège social, y compris le financement. Laissant leur amour propre de côté et faisant preuve d'un grand sens des priorités, les membres de cette équipe restreinte ont démontré d'innombrables fois qu'il nous est possible de tirer parti des occasions qui se présentent. En 2003, nous avons également prouvé que nous pouvions défier l'adversité. Nous sommes très reconnaissants envers Trevor Ambridge, Sam Chan, Francis Chou, Jean Cloutier, Paul Fink, Jonathan Godown, Brad Martin, Rick Salsberg, Ronald Schokking et Jane Williamson et envers Jim Dowd, John Cassil, Hank Edmiston, Scott Galiardo et Roland Jackson de Fairfax Inc.

Performance en matière de placement

La performance de l'équipe de gestion de placements de Hamblin Wasta a été exceptionnelle en 2003, pour une deuxième année consécutive. Encore une fois, toutes nos félicitations à Brian Bradstreet, Frances Burke, Tony Hamblin, Roger Lace, Enza La Selva et Chandran Ratnaswami. Fairfax a débuté l'exercice avec des gains non matérialisés de 131,7 millions de dollars, a réalisé des gains de 845,9 millions de dollars au cours de l'exercice et a terminé l'exercice avec des gains non matérialisés de 244,9 millions de dollars. Nous ne pouvions demander mieux! Le rendement global de nos portefeuilles de placement (y compris la totalité des intérêts créditeurs et des revenus de dividendes, les gains et les pertes sur la vente de titres et la variation des gains et des pertes non matérialisés au cours de l'exercice) a atteint 11,1 % et ce, malgré le maintien de positions de trésorerie importantes durant presque tout l'exercice (environ la moitié au deuxième semestre de 2003). Le maintien de positions de trésorerie importantes nous procure une très grande souplesse même si cela contribue à l'heure actuelle à réduire notre revenu de placement de plus de 200 millions de dollars par année. Fait à souligner, l'actif de placement a été accru de 18 % en 2003, passant ainsi à 12,6 milliards de dollars, et il représente maintenant environ 900 \$ par action.

Fairfax a obtenu des résultats sans précédent en 2003, malgré les trois mesures importantes prises au quatrième trimestre en ce qui concerne la constitution de provisions.

1. L'accroissement des provisions liées à l'amiante de Crum & Forster de 150 millions de dollars dont le coût, après les redondances et la réassurance en excédent de sinistres, s'est chiffré à 39 millions de dollars avant impôts.

2. L'accroissement des provisions pour sinistres de TIG de 258 millions de dollars, dont une tranche de 190 millions de dollars a été cédée à Chubb Re. Le coût de l'accroissement des provisions de TIG s'est élevé à 118 millions de dollars avant impôts, compte tenu du coût de la prime additionnelle pour le traité de Chubb Re.
3. L'imputation d'une charge au titre des provisions de 176 millions de dollars par nSpire Re, dont le coût, après la réassurance en excédent de sinistres, s'est élevé pour nous à 67 millions de dollars avant impôts.

Les mesures concernant la constitution de provisions mentionnées aux points 2 et 3 ci-dessus, étaient, en règle générale, liées à des activités, faisant maintenant l'objet d'une liquidation de sinistres, qui ont été souscrites au cours de la forte déprime des marchés à la fin des années 1990, et qui ont donné lieu à des provisions inadéquates pour cette période dans l'ensemble du secteur de l'assurance I.A.R.D.

L'acquisition de TRG (une participation de 27½ % en 1999 et la participation restante de 72½ % en 2002) s'est révélée l'une des meilleures acquisitions que nous ayons faites puisque nous y avons puisé un atout de taille : des professionnels en liquidation de sinistres très talentueux qui nous ont permis d'axer nos efforts sur le règlement des sinistres liés à l'amiante, à la pollution et à d'autres risques (APR) et d'autres sinistres de nature complexe et sur l'analyse et le recouvrement des montants de réassurance. Dennis Gibbs et son équipe de TRG ont accompli un travail remarquable en 2003 en prenant le contrôle des activités de liquidation des sinistres de TIG, dirigées par Scott Donovan, tout en continuant de contrôler les activités de liquidation des sinistres des entreprises en Europe. Dans le cadre de ce processus, ils ont participé pleinement aux événements suivants de 2003 :

1. Vous vous rappelez sans doute qu'au moment de la fusion en 2002, de TIG et de la filiale de TRG, International Insurance, une filiale de Fairfax a fourni à TIG une protection contre les événements défavorables et que le Department of Insurance de la Californie a autorisé le dépôt de titres de quelque 800 millions de dollars dans une fiducie établie au bénéfice de TIG. Sous réserve de l'approbation de la Californie, une partie des actifs de la fiducie devait être libérée si la protection interne était remplacée par une protection externe et la quasi-totalité du reliquat des actifs de la fiducie devait être libérée si trois conditions financières étaient satisfaites à la fin de 2003.
 - a. Nous avons souscrit une protection contre les événements défavorables auprès de Chubb Re en remplacement de la quasi-totalité de la protection interne d'une filiale de Fairfax. Par conséquent, toutes les actions de Northbridge détenues en fiducie, d'une valeur marchande de quelque 191 millions de dollars, ont été libérées.
 - b. TIG satisfaisait aux trois conditions financières à la fin de 2003, ce qui autorise la libération de la quasi-totalité du reliquat des actifs de la fiducie (essentiellement les 28,4 millions d'actions d'OdysseyRe), sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation de la Californie. Nous prévoyons obtenir cette approbation au deuxième trimestre. La libération de actions d'OdysseyRe par la fiducie simplifierait considérablement la structure de notre capital et nous donnerait plus de souplesse sur le plan financier.
2. À la fin de l'exercice, TIG ne concluait plus d'opérations et 58 % des sinistres en cours au début de l'exercice étaient réglés.
3. Fairmont (qui exerce des activités à Ranger, à Hawaï, et des activités d'assurance accidents et médicale) a été extraite du groupe de liquidation des sinistres, et Napa a agi comme souscripteur général principal.

4. Comme il est mentionné à la note 12 des états financiers consolidés, dans le cadre des poursuites intentées devant le tribunal de commerce de Londres, en Angleterre, le juge s'est prononcé en notre faveur, ce qui témoigne très bien de la capacité et de la détermination de l'équipe de TRG. Nous croyons que ce jugement aura un effet bénéfique sur le marché de Londres et qu'il limitera l'effet d'entraînement qui survient lorsqu'un sinistre est transmis d'un participant à l'autre du marché, à la manière du jeu de la chaise musicale où le perdant est le participant qui n'a pas de chaise à l'arrêt de la musique.

L'entrée en bourse d'OdysseyRe en 2001 a donné naissance à une société ouverte distincte dotée d'objectifs plus précis et d'une souplesse accrue sur le plan financier. Encouragés par l'expérience positive d'OdysseyRe, nous avons, en 2003, constitué Northbridge Financial, société de portefeuille qui chapeaute toutes nos entreprises d'assurance au Canada (Commonwealth, Federated, Lombard et Markel). Le premier appel public à l'épargne, mené par Tom Flynn de BMO Nesbitt Burns et John Sherrington de Scotia Capitaux, a été réalisé en juin par la vente de 14,7 millions d'actions au prix de 15 \$ CA par action. Après le placement, Fairfax détenait 36,1 millions d'actions (71 %) de Northbridge. Northbridge est l'une des plus importantes sociétés d'assurance commerciale au Canada et nous estimons que ses perspectives de croissance sont excellentes.

Vous trouverez ci-dessous un tableau sur la valeur intrinsèque et le cours des actions que nous avons présenté pour la première fois il y a quatre ans et que nous avons mis à jour. Comme vous pouvez le constater, en 2003, la valeur comptable par action a enregistré une hausse importante et le cours de l'action est monté en flèche. La valeur intrinsèque de Northbridge, d'OdysseyRe et de Crum & Forster s'est accrue considérablement en 2003, un accroissement qui a plus que compensé le recul du secteur de la liquidation des sinistres.

	VALEUR INTRINSÈQUE		COURS DES ACTIONS	
	Rendement des capitaux propres (%)	% de variation de la valeur comptable* par action	% de variation du cours des actions	
1986	25,2	+ 180	+	287
1987	32,5	+ 48	+	2
1988	22,8	+ 31	+	31
1989	21,0	+ 27	+	30
1990	23,0	+ 41	-	40
1991	21,5	+ 24	+	94
1992	7,7	+ 1	+	7
1993	15,9	+ 42	+	135
1994	11,4	+ 18	+	3
1995	20,4	+ 25	+	50
1996	21,9	+ 63	+	195
1997	20,5	+ 39	+	6
1998	23,0	+ 37	+	57
1999	4,6	+ 33	-	52
2000	3,9	+ 1	-	10
2001	(12,0)	- 18	-	32
2002	13,0	+ 14	-	25
2003	10,9	+ 29	+	127
1986-2003	16,0 %	+ 31 %	+	27 %

*Première mesure de la valeur intrinsèque, comme l'indique notre rapport annuel de 1997.

Si ce n'était de l'augmentation, au cours du quatrième trimestre, des provisions liées à l'amiante pour Crum & Forster et liées à la liquidation des sinistres, Fairfax aurait atteint son objectif de 15 % fixé pour le rendement des capitaux propres. La valeur comptable par action s'est considérablement accrue depuis son dernier sommet de 161 \$ inscrit en 2000. Nous maintenons le cap sur l'atteinte d'un rendement viable des capitaux propres de 15 % à long terme.

Le tableau ci-dessous indique les sources de notre bénéfice net, compte tenu de la comptabilisation de Lindsey Morden à la valeur de consolidation. Ce tableau, comme plusieurs autres présentés ci-après, fournit une analyse que nous avons utilisée de façon constante et qui, à notre avis, vous permettra de comprendre Fairfax.

	2003 ⁽¹⁾	2002 ⁽¹⁾
	<i>(en millions de dollars)</i>	
Souscription		
Assurance – Canada (Northbridge)	52,3	12,4
– États-Unis	(25,6)	(68,1)
Réassurance (OdysseyRe)	<u>61,0</u>	<u>12,9</u>
Bénéfice lié (perte liée) aux activités de souscription	87,7	(42,8)
Intérêts et dividendes	<u>220,3</u>	<u>266,1</u>
Bénéfice d'exploitation	308,0	223,3
Gains matérialisés	534,6	285,9
Liquidation des sinistres et autres	(110,0)	(64,3)
Frais de restructuration de TIG	-	(63,6)
Règlement des sinistres (portion de Fairfax)	(16,6)	(6,7)
Intérêts débiteurs	(138,6)	(79,6)
Prime de Swiss Re ⁽²⁾	-	(2,7)
Coûts indirects et autres coûts	(48,7)	(5,9)
Autres frais et charges	<u>-</u>	<u>(9,0)</u>
Bénéfice avant impôts	528,7	277,4
Impôts	(187,6)	(149,3)
Écart d'acquisition négatif à l'achat de TRG	-	188,4
Part des actionnaires sans contrôle	<u>(70,0)</u>	<u>(53,5)</u>
Bénéfice net	<u>271,1</u>	<u>263,0</u>

1) Voir les commentaires sur la présentation des informations sectorielles dans le rapport de gestion.

2) Voir le dernier paragraphe sur la prime de Swiss Redans le rapport de gestion.

Ce tableau présente les résultats de nos activités d'assurance et de réassurance (souscription et placements), de nos activités de liquidation des sinistres et autres et de nos activités non liées à l'assurance. Les activités de liquidation des sinistres et autres comprennent le groupe de liquidation des sinistres des États-Unis (les sociétés fusionnées TIG et IIC) et le groupe de liquidation des sinistres d'Europe (Sphere Drake, RiverStone (UK) et nSpire Re (auparavant ORC Re) et notre participation dans les programmes de réassurance de tiers de nos filiales (ci-après le « Groupe de réassurance »). Le poste Règlement des sinistres représente notre part du bénéfice après impôts de Lindsey Morden. Les gains matérialisés sur nos activités poursuivies sont également présentés séparément pour vous aider à mieux comprendre le bénéfice tiré de nos sociétés actives. Veuillez également prendre connaissance des états financiers combinés non vérifiés de nos activités d'assurance et de réassurance poursuivies et de Fairfax, compte tenu de la comptabilisation de Lindsey Morden à la valeur de consolidation.

Le bénéfice d'exploitation (souscriptions courantes d'assurance et de réassurance, et intérêts et dividendes) a considérablement progressé, passant de 223,3 millions de dollars en 2002 à 308,0 millions de dollars en 2003, ce qui nous a permis d'enregistrer un bénéfice technique important pour la première fois depuis 1993. Comme nous l'avons mentionné l'an dernier, nous expérimentons actuellement le cercle vertueux de cette partie du cycle d'assurance, où le bénéfice lié aux activités de souscription, les revenus de placement et les gains matérialisés sont tous positifs. Bien que cette partie du cycle de l'assurance puisse durer un moment, nous devons être performants dans les hauts et les bas du cycle. Les intérêts créditeurs et les revenus de dividendes ont diminué de 17 % pour s'établir à 220,3 millions de dollars en 2003, traduisant la baisse des taux de rendement sur les placements, presque la moitié du portefeuille de placements ayant été investie dans des placements liquides et des placements à court terme depuis le deuxième trimestre de 2003. Les gains matérialisés sur les activités poursuivies ont encore une fois énormément augmenté en 2003 pour atteindre 534,6 millions de dollars.

Les pertes liées aux activités de liquidation des sinistres ont été importantes en 2003 en raison des charges liées aux provisions dont nous avons discuté plus tôt et de l'excédent des frais d'exploitation sur les revenus de placement. Les gains matérialisés ont contribué à atténuer les pertes liées aux activités de liquidation des sinistres en 2003. Veuillez vous reporter à l'analyse détaillée de nos activités de liquidation des sinistres présentée dans le rapport de gestion. Nous prévoyons que nos activités de liquidation des sinistres exerceront une pression à la baisse sur notre bénéfice de 2004.

L'augmentation des intérêts débiteurs en 2003 découle en partie de nouveaux frais d'intérêt et en partie de la décision de la société de maintenir des frais d'intérêts à taux fixe plutôt que d'opter pour des frais d'intérêt à taux variable (veuillez vous reporter au rapport de gestion). L'objectif visant à réduire l'effet de levier financier se traduira au fil du temps par une réduction de ces frais. Les coûts indirects et autres coûts ont subi une hausse importante en 2003, comme le précise le rapport de gestion. Nous prévoyons que ces coûts reviendront ultérieurement à des niveaux plus normaux.

Activités d'assurance et de réassurance

Nous avons connu une excellente année 2003 du point de vue des activités d'assurance et de réassurance poursuivies et avons affiché un ratio mixte consolidé de 97,6 %. Toutes les sociétés actives, y compris Northbridge, Crum & Forster (exclusion faite des provisions liées à l'amiante) et OdysseyRe, ont affiché un ratio mixte inférieur à 100 %. Les primes nettes souscrites dans le cadre de ces activités ont progressé de 28 % et ont donné lieu à des rentrées de fonds inégalées chez Northbridge, Crum & Forster et OdysseyRe de 1,1 milliard de dollars, en hausse par rapport aux 236 millions de dollars inscrits en 2002.

Les bénéfices techniques importants, alliés aux gains matérialisés records, ont contribué à la croissance significative du capital exigé par la loi (ou les règlements) en 2003. Résultat : chacune de nos principales sociétés de souscription affichait une suffisance du capital bien au-dessus du niveau fixé selon sa cote.

Le tableau ci-dessous présente la croissance et les résultats exceptionnels de nos principales sociétés de souscription.

	<i>(en millions de dollars)</i>		
Northbridge	2003	2002	2001
Primes brutes souscrites	1 319	1 133	768
Primes nettes souscrites	802	533	449
Bénéfice net	108	34	(10)
Capitaux propres	568	356	299
Ratio mixte	92,6 %	97,4 %	115,0 %
Rendement des capitaux propres	23,6 %	10,3 %	(3,5 %)

Crum & Forster

	2003	2002	2001
Primes brutes souscrites	1 104	964	843
Primes nettes souscrites	857	729	519
Bénéfice net	177	78	(29)
Capitaux propres	990 ⁽¹⁾	1 039	958
Ratio mixte	104,4 % ⁽²⁾	108,3 %	131,7 %
Rendement des capitaux propres	17,4 % ⁽³⁾	7,8 %	(3,0 %)

1) 1 208 \$ avant le versement des dividendes de 218 \$ par prélèvement sur le produit de l'émission de billets de 300 \$ en juin 2003.

2) 99,7 %, exclusion faite de l'incidence nette du renforcement des provisions liées à l'amiante.

3) 18,5 % avant le versement de l'intérêt sur les billets susmentionnés de 300 \$.

OdysseyRe

	2003	2002	2001
Primes brutes souscrites	2 558	1 894	1 154
Primes nettes souscrites	2 154	1 631	985
Bénéfice net	276	151	(22)
Capitaux propres	1 297	1 021	872
Ratio mixte	96,9 %	99,1 %	115,4 %
Rendement des capitaux propres	23,8 %	16,0 %	(2,3 %)

Le tableau ci-dessous fait état du fonds de caisse découlant des activités d'assurance et de réassurance poursuivies de Fairfax et du coût de ce fonds de caisse.

Exercice	Bénéfice (perte) technique	Fonds de caisse moyen	Bénéfice (coût) du fonds de caisse	Rendement moyen à long terme des obligations du Trésor du Canada
	<i>(en millions de dollars)</i>	<i>(en millions de dollars)</i>		
1986	2,5	21,6	11,6 %	9,6 %
1987	0,8	40,6	2,0 %	10,0 %
1988	0,3	56,6	0,5 %	10,2 %
1989	(11,5)	67,0	(17,2 %)	9,9 %
1990	(10,7)	117,5	(9,1 %)	10,8 %
1991	4,6	156,2	2,9 %	9,7 %
1992	(14,0)	151,2	(9,3 %)	8,8 %
1993	1,6	244,9	0,7 %	7,8 %
1994	(12,4)	496,8	(2,5 %)	8,7 %
1995	(29,9)	655,0	(4,6 %)	8,3 %
1996	(37,1)	1 089,5	(3,4 %)	7,6 %
1997	(40,6)	1 961,2	(2,1 %)	6,5 %
1998	(214,3)	3 847,7	(5,6 %)	5,5 %
1999	(407,6)	5 440,8	(7,5 %)	5,7 %
2000	(481,7)	5 202,5	(9,3 %)	5,9 %
2001	(579,8)	4 690,4	(12,4 %)	5,8 %
2002	(42,8)	4 355,2	(1,0 %)	5,7 %
2003	87,7	4 405,5	2,0 %	5,4 %
Moyenne pondérée			(5,4 %)	6,0 %
Différentiel de financement moyen pondéré de Fairfax : 0,6 %				

Comme le démontre ce tableau, notre fonds de caisse (tel qu'il est défini dans le rapport annuel de 2001) s'est accru en 2003, sans engendrer de frais : une situation proche du « nirvâna » pour une société

d'assurance I.A.R.D. Le tableau suivant fait état de la répartition du fonds de caisse de fin d'exercice pour les cinq derniers exercices.

	Assurance au Canada	Assurance aux États-Unis	Réassurance (en millions de dollars)	Total de l'assurance et de la réassurance	Liquidation des sinistres	Total
1999	394,5	2 657,3	2 530,4	5 582,2	561,4	6 143,6
2000	533,2	2 572,6	1 717,0	4 822,8	789,5	5 612,3
2001	384,0	2 677,4	1 496,6	4 558,0	1 049,0	5 607,0
2002	811,7	1 611,8	1 728,8	4 152,3	1 579,9	5 732,2
2003	1 021,1	1 634,9	2 002,7	4 658,7	1 502,8	6 161,5

En 2003, le fonds de caisse découlant des activités d'assurance au Canada a progressé de 25,8 % (sans frais), le fonds de caisse découlant des activités d'assurance aux États-Unis a augmenté de 1,4 % (moyennant des frais de 1,6 %) et le fonds de caisse découlant des activités de réassurance a augmenté de 15,8 % (sans frais). Le fonds de caisse résultant des activités de liquidation des sinistres a fléchi en raison du règlement de sinistres. En tenant compte de tous ces éléments, le fonds de caisse global a progressé de 7,5 % pour s'établir à 6,2 milliards de dollars à la fin de 2003.

Pour de plus amples renseignements concernant Northbridge, Crum & Forster et OdysseyRe, veuillez consulter le site Web de ces sociétés.

Constitution de provisions

Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons considérablement renforcé nos provisions en 2003. Cette mesure a essentiellement touché les provisions concernant la liquidation des sinistres, les sinistres latents liés à l'amiante et les activités de réassurance souscrites de 1997 à 2000 et nous ne croyons pas qu'elle reflète la force de notre portefeuille de contrats actuel. L'inscription des provisions au Canada a été excellente (avec une redondance moyenne de 2,4 % pour les dix dernières années de survenance – veuillez vous reporter au rapport de gestion) et nous avons l'intention de répéter cette réussite dans toutes nos sociétés d'assurance et de réassurance actives. Nous ne relâchons toutefois pas la vigilance et continuons de retenir les services d'actuaire indépendants pour examiner nos provisions, y compris ceux de PricewaterhouseCoopers s.r.l. qui confirme nos provisions consolidées sur une base annuelle (veuillez vous reporter au rapport de l'actuaire).

Règlement des sinistres

Lindsey Morden a subi une perte importante en 2003. La perte, qui se chiffre à 30 millions de dollars canadiens, est attribuable aux pertes d'exploitation de ses entreprises aux États-Unis (22 millions de dollars canadiens) et à la radiation d'un écart d'acquisition et d'impôts reportés de 12 millions de dollars canadiens. Malheureusement, votre président du conseil a accéléré les pertes de 2003 en recommandant chaudement l'acquisition de RSKCo, ce qui a gonflé les pertes subies aux États-Unis. Avec la réduction des coûts liés aux activités de gestion des sinistres aux États-Unis, les pertes subies aux États-Unis seront atténuées, mais demeureront toutefois importantes en 2004. Les autres unités d'exploitation (Canada, Royaume-Uni, Europe et international) continuent d'afficher de bons résultats d'exploitation. Nous travaillons avec soin pour aider Karen Murphy et son équipe de direction à rétablir la rentabilité chez Lindsey Morden. Entre-temps, nous assurons le soutien financier, au besoin. Pour une présentation plus détaillée des résultats de Lindsey Morden, veuillez consulter son rapport annuel, y compris l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation, affiché sur son site Web (en anglais) www.lindseymordengroupinc.com.

Situation financière

Comme nous l'avons indiqué dans des rapports annuels antérieurs, nous croyons que notre bilan non vérifié, qui comprend la participation dans Lindsey Morden comptabilisée à la valeur de consolidation, permet de mieux comprendre notre situation financière. Le tableau suivant fait état de notre situation financière en fin d'exercice comparativement à la fin de l'exercice 2002.

	31 décembre 2003	32 décembre 2002
	<i>(en millions de dollars)</i>	
Encaisse, placements à court terme et titres négociables	410,2	327,7
Dette à long terme (y compris la dette d'OdysseyRe)	1 942,7	1 406,0
Contrepartie d'acquisition à payer –TRG	200,6	205,5
RHINOS échéant en février 2003	-	136,0
Dette nette	1 733,1	1 419,8
Capitaux propres ordinaires	2 781,4	2 111,4
Actions privilégiées et titres privilégiés de fiducie des filiales	216,4	216,4
Part des actionnaires sans contrôle d'OdysseyRe	250,6	268,5
Total des capitaux propres	3 248,4	2 596,3
Dette nette/capitaux propres	53 %	55 %
Dette nette/capital total	35 %	35 %
Couverture des intérêts	4,8x	4,6x

Au cours de l'exercice, Fairfax a inclus OdysseyRe dans le groupe fiscal consolidé américain, inscrit Northbridge à la cote et procédé à une émission de billets d'une durée de 10 ans de Crum & Forster d'un capital de 300 millions de dollars et à une émission de débentures convertibles de Fairfax d'un capital de 200 millions de dollars. Résultat : nous avons acquitté toutes nos obligations qui venaient à échéance au cours de l'exercice et clôturé celui-ci avec un surplus de 400 millions de dollars composé de l'encaisse et des titres négociables de la société de portefeuille. Fairfax a en outre établi une nouvelle facilité distincte de lettres de crédit de 300 millions de dollars qui a eu pour effet de laisser intacte les marges de crédit de 260 millions de dollars obtenues auprès d'un consortium bancaire.

L'incidence nette de l'accroissement notable des capitaux propres ordinaires (aidé par la force du dollar canadien) et de nos financements s'est traduite par le maintien de nos ratios de la dette nette/capitaux propres et de la dette nette/capital total au cours de l'exercice. La réduction marquée de ces ratios de levier financier constitue l'une de nos grandes priorités pour les trois prochains exercices.

L'expérience acquise en 2003 fait encore ressortir l'importance d'un bilan solide assorti de positions de trésorerie importantes au sein de la société de portefeuille. Le maintien de soldes d'encaisse élevés et d'un grand nombre de titres négociables demeurera toujours la politique de la société. Bien entendu, le fait qu'OdysseyRe et Northbridge soient dorénavant inscrites à la cote leur donne accès aux marchés publics pour ce qui est du financement (autrement dit, elles n'ont plus besoin de Fairfax) et Fairfax est en mesure de mobiliser des fonds en vendant des actions de ces sociétés sur les marchés publics. Cette source de financement confère à la société une très grande souplesse sur le plan financier, même si elle n'a pas l'intention de s'en prévaloir à court terme. Autre fait à souligner, Crum & Forster dispose maintenant d'un surplus de quelque 146 millions de dollars et sa capacité au titre du versement de dividendes s'élève à environ 80 millions de dollars en 2004.

Placements

Les marchés boursiers à l'échelle du globe ont nettement rebondi en 2003, comme l'indique le tableau qui suit (dans lequel les indices reflètent les monnaies locales), tandis que les rendements des bons du Trésor américain à long terme ont progressé pour passer de 4,77 % à la fin de l'exercice 2002 à 5,08% à la fin de l'exercice 2003.

	Variation en % pour 2003	Variation cumulative en % du 31 décembre 1999 au 31 décembre 2003
S&P 500	+ 26,4	- 24,3
NASDAQ	+ 50,0	- 50,8
S&P/TSX	+ 24,3	- 2,3
FTSE (Londres)	+ 13,6	- 35,4
CAC (France)	+ 16,1	- 40,3
DAX (Allemagne)	+ 37,1	- 43,0
Fairfax (titres de participation)	+ 43,0	+ 186,6

Nos titres de participation ont dégagé un rendement (soient les gains et pertes matérialisés et la variation des gains et des pertes non matérialisés, à l'exclusion des dividendes) de 43 % en 2003 et un rendement cumulatif de 187 % pour les exercices compris dans la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2003. Nous espérons faire aussi bien lorsque notre confiance dans les marchés sera restaurée!

En 2003, nous avons réalisé des gains inégalés de 846 millions de dollars sur les placements, contre 470 millions de dollars en 2002. En pourcentage du portefeuille de placements, ces gains représentent toutefois les troisièmes plus élevés de notre histoire. Vous trouverez dans le rapport de gestion la liste des gains matérialisés depuis la constitution de la société. Comme vous pouvez le constater, ils constituent une source de bénéfice pour notre société. Ces gains sont malheureusement imprévisibles et la plupart des participants sur le marché ne reconnaissent donc pas vraiment notre accomplissement dans leur obtention et ce, même si leur valeur cumulative, depuis notre constitution, se chiffre à 2,4 milliards de dollars. Voilà pourquoi nous chercherons toujours à obtenir un rendement élevé quoique « irrégulier » plutôt qu'un rendement faible mais « constant ».

En 2003, les gains bruts matérialisés ont totalisé 970 millions de dollars. Les gains nets matérialisés se sont chiffrés à 846 millions de dollars, après déduction des pertes matérialisées de 92 millions de dollars et des provisions de 32 millions de dollars. Les gains nets sur les titres à revenu fixe se sont établis à 686 millions de dollars, tandis que les gains nets sur les actions ordinaires ont atteint 189 millions de dollars, ces derniers étant principalement attribuables à ICICI Bank (93 millions de dollars) et à Everest Re (25 millions de dollars).

Vu la valeur élevée des actions, les faibles rendements des bons du Trésor, les écarts de taux peu intéressants et les risques continus dont nous avons discuté dans les rapports annuels précédents (la possibilité de retraits massifs des fonds communs de placement, des obligations garanties par des prêts à la consommation, des obligations non provisionnées au titre des régimes de retraite et l'accroissement marqué du recours aux instruments dérivés), près de la moitié de notre portefeuille de placements se compose de liquidités et de placements à court terme et la majeure partie de notre portefeuille d'obligations est constituée d'obligations gouvernementales. Nous ne détenons pas de titres adossés à des créances, y compris les titres adossés à des prêts hypothécaires, et les actions ordinaires que nous détenons, y compris dans le cadre de placements stratégiques, ne représentent que 13 % du portefeuille. La prudence sans précédent de notre portefeuille traduit bien la période d'incertitude que nous traversons et nous positionne pour tirer parti de possibilités de placement intéressantes.

Nous nous sommes souciés pendant un certain temps des risques associés aux obligations adossées à des créances, plus particulièrement des obligations adossées à des prêts de transformation de l'avoire propre foncier, à des prêts-automobile ou à des soldes de cartes de crédit (nous ne sommes propriétaire d'aucune obligation adossée à des créances). Selon nous, avec la titrisation (ou la création d'obligations adossées à des créances), la vérification de la solvabilité n'est plus importante pour la personne qui consent le prêt. Prenons le cas d'un concessionnaire automobile. Avant la titrisation, le concessionnaire se serait beaucoup soucié des personnes à qui il faisait crédit à l'achat d'une automobile. Avec la titrisation, le concessionnaire ne s'en soucie (presque) plus puisque les prêts pourront être remboursés par le truchement de la titrisation. Il y a par conséquent un risque (appelé « aléa de moralité ») que les statistiques sur les pertes découlant des prêts titrisés ne soient plus comparables aux statistiques sur les pertes découlant des prêts avant leur titrisation. C'est là la difficulté! L'évaluation de ces obligations adossées à des créances se fonde sur les pertes passées qui seront vraisemblablement très différentes à l'avenir, plus particulièrement en période d'austérité économique. Ces obligations adossées à des créances ont aussi, dans l'ensemble, vu le jour au cours des années 1990, l'une des plus longues périodes de croissance économique aux États-Unis, qui a été suivie par l'une des plus courtes récessions.

Cela n'est pas un mince problème. En date du 31 décembre 2003, il y avait 1,0 billion de dollars d'obligations adossées à des créances en circulation aux États-Unis (à l'exclusion des obligations adossées à des prêts hypothécaires de premier rang). À la fin de 2002, plus de 65 % de ces obligations ont obtenu une cote A ou plus élevée. En fait, en date du 31 décembre 2002, plus de 2 500 émissions de titres adossés à des créances disposaient d'une cote AAA, un nombre beaucoup plus élevé que les 13 sociétés émettrices américaines affichant actuellement une cote AAA. Qui achète ces obligations? En général, les sociétés d'assurance, les gestionnaires de portefeuilles et les banques qui essaient tous d'obtenir les rendements d'obligations très bien cotées. Qu'arrive-t-il si la bulle éclate? Contrairement aux sociétés actives, les entités qui émettent ces obligations ne disposent pas d'une organisation de la gestion et dépendent du bon vouloir de la société émettrice. Je pourrais vous en parler longuement. Je me contenterai de vous dire que les dirigeants de Hamblin Wasta sont très préoccupés par les risques inhérents à ces types d'obligations.

Nos gains (pertes) non matérialisés en fin d'exercice s'établissent comme suit :

	2003	2002
	<i>(en millions de dollars)</i>	
Obligations	(84,5)	119,0
Actions privilégiées	1,6	(2,1)
Actions ordinaires	254,6	32,8
Placements stratégiques*	68,4	(21,7)
Immobilier	4,8	3,7
	<u>244,9</u>	<u>131,7</u>

* Hub, Zenith National et Advent

Nonobstant nos opinions générales en ce qui concerne les marchés et l'évaluation des actions, nous avons, en 2003, trouvé certaines actions ordinaires qui répondent à notre objectif d'obtention d'une plus-value à long terme. Voici la répartition de nos placements en actions ordinaires par pays :

	Valeur comptable	Valeur marchande
	<i>(en millions de dollars)</i>	
États-Unis	333,3	380,6
Canada	192,1	251,5
Japon	106,3	153,1
Autres	542,2	643,3
	<u>1 173,9</u>	<u>1 428,5</u>

Divers

Veillez prendre connaissance du bilan non consolidé non vérifié qui indique où votre argent est investi. D'après cet état, sur lequel nos filiales sont comptabilisées à la valeur de consolidation, la valeur comptable de nos filiales au 31 décembre 2003 s'établissait à 412 millions de dollars (14,74 \$ CA par action) pour Northbridge, à 1,0 milliard de dollars pour Crum & Foster, à 1,0 milliard de dollars (20,44 \$ par action) pour OdysseyRe et à 1,0 milliard de dollars pour nos sociétés de liquidation des sinistres.

Nous avons versé un dividende modeste de 1,40 \$ par action en 2003 pour les motifs mentionnés dans notre rapport annuel 2000.

Bien que nous nous soyons fortement opposés par le passé à la tenue de conférences téléphoniques trimestrielles, elles nous sont apparues comme un moyen efficace de communiquer avec nos actionnaires. Notre assemblée annuelle des épargnants, tenue à New York l'automne dernier, s'est aussi très bien déroulée. Il ne faut cependant pas vous attendre à obtenir des conseils lors de ces conférences ou assemblées.

Compte tenu de la grande couverture médiatique entourant la gouvernance d'entreprise, il nous semble opportun de vous tenir au fait de nos politiques à ce sujet. Nous disposons d'un petit conseil d'administration indépendant auquel siège un seul membre de la direction, moi. Robert Hartog est président du comité de vérification. Il préside ce comité depuis nos débuts en 1985. Vous avez grandement bénéficié de sa sagesse au fil des ans. Le comité de vérification est entièrement composé d'administrateurs indépendants. Nos vérificateurs procèdent maintenant à un examen des états financiers trimestriels et comme, par le passé, ils attestent nos provisions sur une base annuelle. En ma qualité d'actionnaire contrôlant et de chef de la direction de la société, je fixe depuis l'an 2000, ma rémunération à 600 000 \$ CA, sans aucun boni additionnel, ni option ou autre prime à base d'actions. J'ai droit en tout et pour tout à 600 000 \$ CA, et je dois avouer que je n'ai pas mérité cette somme au cours des dernières années! Je n'ai conclu aucune opération avec la société et plus de 95 % de ma valeur nette est investie dans Fairfax. Nous n'avons jamais émis d'options ou de primes à base d'actions du trésor, toutes nos primes à base d'actions sont attribuées à l'aide d'actions achetées sur le marché secondaire, et toutes ces attributions sont de nature à long terme et ne sont accordées à une personne qu'une seule fois ou, à tout le moins, sur une base irrégulière. En fait, depuis nos débuts en 1985, le nombre de nos actions en circulation n'est passé que de 5 millions à 14 millions, même si les produits ont enregistré une croissance de 12 millions de dollars à 6 milliards de dollars. Comme il est précisé dans la circulaire de sollicitation de procurations, nous avons instauré ces politiques pour protéger vos intérêts et en reconnaissant qu'un actionnaire contrôlant a une plus grande responsabilité envers les autres actionnaires. Bien qu'il y ait eu bon nombre de cas de recours abusif aux structures à double catégorie d'actions assorties de droits de vote, puis-je affirmer, sans être tout à fait impartial, que cette structure s'est révélée un atout important au mieux des intérêts de Fairfax et de tous ses actionnaires.

Tandis que nous traitons de la composition du conseil, j'aimerais souhaiter la bienvenue à Brandon Sweitzer au sein du conseil d'administration de Fairfax. Brandon possède une grande expérience du secteur de l'assurance I.A.R.D et il siège au conseil d'administration d'OdysseyRe depuis 2002. Il est actuellement conseiller principal au président de la Chambre de commerce des États-Unis, après avoir travaillé pendant 22 ans chez Marsh, Inc. dont il a été le président de 1999 à 2001.

Je profite de l'occasion pour vous rappeler que nous avons dressé une liste aussi simple que possible des risques liés à nos activités. Ces risques sont encore nombreux et très réels. Comme je l'ai souligné l'an dernier, l'équipe de direction tient constamment compte de ces risques et fait de son mieux pour les atténuer. Comme au cours des exercices précédents, j'aimerais vous souligner ceux qui ont trait aux montants de réassurance à recouvrer, aux actifs d'impôts futurs et aux cotes de même qu'aux provisions pour sinistres, y compris les provisions liées à l'amiante et à la pollution. Une analyse et des informations

détaillées sont fournis à l'égard de ces risques dans le rapport de gestion. Bien que cela ne constitue pas une garantie, nous nous sentons mieux disposés pour faire face à ces risques maintenant qu'au moment où je vous ai écrit l'an dernier.

Notre société a été mise à rude épreuve au cours des derniers exercices et elle a non seulement survécu, mais aussi prospéré. Cette expérience a renforcé les équipes de direction de Fairfax et de nos filiales et elle sera un atout de taille pour l'édification à long terme de la société.

Nous espérons vivement vous rencontrer à l'assemblée annuelle qui se tiendra le mercredi 14 avril 2004, à 9 h 30, dans la salle 106 du Metro Toronto Convention Centre, situé au 255 Front Street West, à Toronto. J'y serai probablement tout sourire!

J'aimerais à nouveau vous signaler l'adresse sur le site Web (www.fairfax.ca) et vous rappeler que tous les rapports annuels que nous avons produits depuis 1985 sont disponibles sur ce site, qui contient également des liens vers des sites Web sur lesquels figurent des renseignements sur nos diverses sociétés. Nos communiqués de presse et les états financiers que nous publions sont affichés dès leur publication sur notre site Web. Nos rapports trimestriels de 2004 seront affichés sur notre site Web dans les jours qui suivront la clôture des marchés soit, pour le premier trimestre, le 29 avril, pour le deuxième trimestre, le 29 juillet, et pour le troisième trimestre, le 28 octobre. Notre rapport annuel 2004 sera affiché le 4 mars 2005, après la clôture des marchés.

J'aimerais remercier le conseil d'administration ainsi que la direction et les employés de toutes nos sociétés pour les résultats exceptionnels obtenus en 2003. Nous espérons que ceux de 2004 et des années ultérieures seront aussi excellents.

Le 1^{er} mars 2004

Le président du conseil et chef de la direction
« V. P. Watsa »
V. Prem Watsa

Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers

Les états financiers consolidés ci-joints et tous les renseignements financiers contenus dans le présent rapport annuel sont la responsabilité de la direction et ont été approuvés par le conseil d'administration.

Les états financiers consolidés ont été préparés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les montants présentés dans les états financiers ne sont pas précis, car certains d'entre eux sont fondés sur des estimations, et leur établissement est affaire de jugement. Lorsque différentes méthodes existent, la direction a choisi celles qu'elle juge être les mieux adaptées aux circonstances. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans le présent rapport annuel sont conformes à ceux qui sont présentés dans les états financiers.

Il incombe à la direction d'établir et de maintenir des contrôles internes adéquats. La direction est d'avis que Fairfax maintient à l'égard du processus de présentation de l'information financière des contrôles internes efficaces qui sont conçus pour assurer la préparation des états financiers de manière exacte et en temps opportun selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Nous, soussignés, en notre qualité respective de chef de la direction et de chef de la direction financière de Fairfax, certifions le document d'information annuel déposé auprès de la SEC (Formulaire 40-F), comme l'exige la loi des États-Unis intitulée *Sarbanes-Oxley Act*.

Il appartient au conseil d'administration de s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités en matière de présentation de l'information financière et de passer en revue et d'approuver les états financiers consolidés. Le conseil d'administration exécute ces fonctions principalement par l'entremise de son comité de vérification. Aucun dirigeant ni salarié de Fairfax n'est membre du comité de vérification.

Le comité de vérification est nommé par le conseil d'administration. Il passe en revue les états financiers consolidés et le rapport de gestion, examine le rapport des vérificateurs externes, détermine si les contrôles internes de la société sont adéquats, vérifie les honoraires et les frais liés aux services de vérification et recommande au conseil d'administration les vérificateurs indépendants à proposer en vue de leur nomination par les actionnaires. Les vérificateurs indépendants ont librement accès au comité de vérification et le rencontrent afin de discuter de leur travail de vérification, des contrôles internes et des questions de présentation de l'information financière de Fairfax. Le comité de vérification fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tiendra compte au moment d'approuver les états financiers consolidés dressés à l'intention des actionnaires.

Le 1^{er} mars 2004

Le président du conseil et chef de la direction



V. Prem Watsa

Le vice-président et chef de la direction financière



Trevor Ambridge

Rapport des vérificateurs aux actionnaires

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Fairfax Financial Holdings Limited aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie de chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2003. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la société aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2003 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

PricewaterhouseCoopers s. r. l.

Comptables agréés
Toronto, Canada
Le 5 février 2004

Commentaire des vérificateurs à l'intention des lecteurs américains sur les différences comptables entre le Canada et les États-Unis

Aux États-Unis, les normes de présentation de l'information exigent que les vérificateurs ajoutent un paragraphe d'énoncé de restriction (après le paragraphe d'énoncé d'opinion) lorsqu'un changement de conventions comptables a une incidence importante sur la comparabilité des états financiers de la société, tels que les changements décrits à la note 3 des notes afférentes aux états financiers relativement à l'écart d'acquisition. Notre rapport aux actionnaires, en date du 5 février 2004, est formulé conformément aux normes de présentation du Canada qui n'exigent pas de renvoi à un tel changement de principes comptables dans le rapport des vérificateurs si le changement est bien comptabilisé et bien présenté dans les états financiers.

PricewaterhouseCoopers s. r. l.

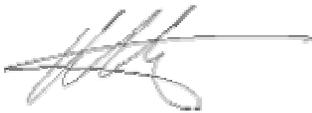
Comptables agréés
Toronto, Canada
Le 5 février 2004

Rapport de l'actuaire

J'ai examiné l'évaluation qu'a faite la direction, dont sa sélection d'hypothèses et de méthodes appropriées, à l'égard du passif relatif aux polices des filiales d'assurance et de réassurance de Fairfax Financial Holdings Limited dans son bilan consolidé au 31 décembre 2003 de même que la variation indiquée dans les états consolidés des résultats de l'exercice alors terminé, conformément aux normes actuarielles généralement acceptées du Canada.

À mon avis, l'évaluation par la direction est appropriée, à l'exception de ce qui est noté dans le paragraphe ci-après, et les états financiers consolidés présentent fidèlement les résultats.

Conformément aux normes actuarielles généralement acceptées du Canada, l'évaluation du passif relatif aux polices reflète la valeur temporelle de l'argent. La direction a choisi de ne pas refléter la valeur temporelle de l'argent dans son évaluation du passif relatif aux polices.



Richard Gauthier, FICA, FCAS
PricewaterhouseCoopers s.r.l.
Toronto, Canada
Le 5 février 2004

États financiers consolidés

Bilans consolidés

Aux 31 décembre 2003 et 2002

	2003	2002
	<i>(en millions de dollars américains)</i>	
Actif		
Encaisse et placements à court terme.....	346,4	304,6
Somme détenue dans un compte d'intérêts entiercé de Crum & Forster.....	47,3	-
Titres négociables.....	16,5	23,1
Comptes débiteurs et autres.....	2 112,3	2 271,9
Montant à recouvrer des réassureurs (dont les montants recouvrables payés sur les sinistres – 654,2 \$; 623,2 \$ en 2002).....	8 542,6	7 591,4
	<u>11 065,1</u>	<u>10 191,0</u>
Placements		
Encaisse et placements à court terme des filiales (valeur marchande –5 710,6 \$; 1 705,5 \$ en 2002).....	5 710,6	1 705,5
Obligations (valeur marchande – 4 644,8 \$; 7 513,5 \$ en 2002).....	4 729,3	7 394,5
Actions privilégiées (valeur marchande – 143,9 \$; 158,0 \$ en 2002).....	142,3	160,1
Actions ordinaires (valeur marchande – 1 428,5 \$; 712,4 \$ en 2002).....	1 173,9	679,6
Participation dans Hub, Zenith National et Advent (valeur marchande – 456,0 \$; 332,6 \$ en 2002).....	387,6	354,3
Immobilier (valeur marchande –17,0 \$; 24,2 \$ en 2002).....	12,2	20,5
Total (valeur marchande – 12 400,8 \$; 10 446,2 \$ en 2002).....	<u>12 155,9</u>	<u>10 314,5</u>
Frais d'acquisition de primes reportées.....	412,0	375,6
Impôts sur les bénéfices futurs.....	968,3	977,3
Immobilisations corporelles.....	98,7	111,7
Écart d'acquisition.....	214,3	185,3
Autres éléments d'actif.....	104,0	69,1
	<u>25 018,3</u>	<u>22 224,5</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom du conseil d'administration,

Y. P. Watson

Administrateur



Administrateur

	2003	2002
	<i>(en millions de dollars américains)</i>	
Passif		
Dette bancaire de Lindsey Morden	17,7	26,5
Comptes créditeurs et charges à payer	1 413,0	1 278,3
Fonds retenus à payer aux réassureurs	1 104,6	959,7
	<u>2 535,3</u>	<u>2 264,5</u>
Provision pour sinistres non réglés	14 368,1	13 397,3
Primes non acquises	2 441,9	2 089,1
Dette à long terme	2 033,8	1 482,7
Contrepartie d'achat à payer	200,6	205,5
Titres privilégiés de fiducies de filiales	79,8	215,8
	<u>19 124,2</u>	<u>17 390,4</u>
Part des actionnaires sans contrôle	<u>440,8</u>	<u>321,6</u>
Capitaux propres		
Actions ordinaires	1 510,0	1 535,7
Autres éléments du capital d'apport	101,4	-
Actions privilégiées	136,6	136,6
Bénéfices non répartis	1 114,9	873,5
Compte de change	55,1	(297,8)
	<u>2 918,0</u>	<u>2 248,0</u>
	<u>25 018,3</u>	<u>22 224,5</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

États consolidés des résultats

Exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001

	2003	2002	2001
	<i>(en millions de dollars américains, sauf les montants par action)</i>		
Produits			
Primes brutes souscrites.....	5 518,6	5 173,2	4 422,7
Primes nettes souscrites.....	4 448,1	4 033,9	3 263,1
Primes nettes acquises.....	4 209,0	3 888,6	3 108,9
Intérêts et dividendes.....	330,1	418,6	440,3
Gains matérialisés sur les placements.....	840,2	469,5	105,0
Gain matérialisé au premier APE de Northbridge.....	5,7	-	-
Gain matérialisé au premier APE de OdysseyRe.....	-	-	33,1
Honoraires de règlement de sinistres.....	328,9	290,7	274,7
	<u>5 713,9</u>	<u>5 067,4</u>	<u>3 962,0</u>
Charges			
Pertes sur les sinistres.....	3 240,6	2 998,7	2 627,8
Charges d'exploitation.....	1 023,4	927,5	878,3
Commissions, montant net.....	776,1	706,2	673,6
Intérêts débiteurs.....	146,3	87,0	109,0
Autres frais et charges de restructuration.....	-	70,0	31,8
Primes de Swiss Re.....	-	2,7	92,9
Pertes de Kingsmead.....	-	-	75,5
Écart d'acquisition négatif.....	-	-	(50,8)
	<u>5 186,4</u>	<u>4 792,1</u>	<u>4 438,1</u>
Bénéfice (perte) d'exploitation avant impôts.....	<u>527,5</u>	<u>275,3</u>	<u>(476,1)</u>
Charge (recouvrement) d'impôts.....	191,9	150,0	(250,0)
Bénéfice (perte) d'exploitation avant élément extraordinaire.....	<u>335,6</u>	<u>125,3</u>	<u>(226,1)</u>
Écart d'acquisition négatif.....	-	188,4	-
Bénéfice net (perte) avant part des actionnaires sans contrôle.....	<u>335,6</u>	<u>313,7</u>	<u>(226,1)</u>
Part des actionnaires sans contrôle.....	(64,5)	(50,7)	2,3
Bénéfice net (perte).....	<u>271,1</u>	<u>263,0</u>	<u>(223,8)</u>
Bénéfice net (perte) par action avant élément extraordinaire et après part des actionnaires sans contrôle.....	18,55 \$	5,01 \$	(18,13) \$
Bénéfice net (perte) par action.....	18,55 \$	18,20 \$	(18,13) \$
Bénéfice net (perte) dilué par action.....	18,23 \$	18,20 \$	(18,13) \$
Dividendes en espèces versés par action.....	0,98 \$	0,63 \$	- \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

États consolidés des bénéfices non répartis

Exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001

	2003	2002	2001
	<i>(en millions de dollars américains)</i>		
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	873,5	590,3	830,4
Changement dans la comptabilisation de l'écart d'acquisition négatif.....	—	32,2	—
Bénéfices non répartis, après retraitement, au début de l'exercice	873,5	622,5	830,4
Bénéfice net (perte) de l'exercice	271,1	263,0	(223,8)
Excédent de la valeur attribuée des actions achetées pour annulation	(4,9)	—	—
Dividendes sur les actions ordinaires.....	(13,9)	(9,0)	—
Dividendes sur les actions privilégiées	(9,8)	(8,3)	(8,4)
Coût des débetures convertibles, déduction faite des impôts	(1,1)	—	—
Recouvrement (impôts sur les dividendes)	—	5,3	(7,9)
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	1 114,9	873,5	590,3

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

États consolidés des flux de trésorerie

Exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001

	2002	2001	2000
	<i>(en millions de dollars canadiens)</i>		
Activités d'exploitation			
Bénéfice (perte) avant part des actionnaires sans contrôle.....	335,6	313,7	(226,1)
Amortissement.....	52,1	42,9	45,5
Impôts sur les bénéfices futurs.....	127,0	114,8	(248,9)
Écart d'acquisition négatif.....	–	(188,4)	(50,8)
Gains sur les placements.....	(845,9)	(469,5)	(138,1)
	<u>(331,2)</u>	<u>(186,5)</u>	<u>(618,4)</u>
Augmentation (diminution) :			
Provision pour sinistres non réglés.....	759,5	(492,5)	427,7
Primes non acquises.....	235,7	415,6	227,1
Comptes débiteurs et autres.....	257,4	(135,6)	(213,8)
Montant à recouvrer auprès des réassureurs.....	(793,5)	450,6	(664,0)
Fonds retenus à payer à des réassureurs.....	141,6	(164,6)	238,5
Comptes créditeurs et charges à payer.....	59,8	122,5	193,1
Autres.....	62,4	119,3	(179,2)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.....	<u>391,7</u>	<u>128,8</u>	<u>(589,0)</u>
Activités d'investissement			
Placements – achats.....	(11 280,6)	(5 354,5)	(1 165,7)
– ventes.....	14 483,6	5 498,4	1 624,2
Vente de titres négociables.....	6,6	28,8	8,6
Acquisition d'immobilisations.....	(29,9)	(23,9)	(42,8)
Participation dans Hub, Zenith National et Advent.....	–	(29,1)	(59,9)
Achat de filiales, déduction faite de l'encaisse acquise.....	18,7	(53,0)	26,1
Produit net du PAPE de Northbridge.....	148,9	–	–
Produit net du PAPE de OdysseyRe.....	–	–	284,8
Part des actionnaires sans contrôle.....	–	(6,9)	–
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement.....	<u>3 347,3</u>	<u>59,8</u>	<u>675,3</u>
Activités de financement			
Émission (rachat) d'actions à droit de vote subalterne.....	(30,6)	(16,7)	156,0
Rachat de titres privilégiés de fiducie d'une filiale.....	(136,0)	(4,1)	(35,0)
Émission de titres de créance de OdysseyRe.....	225,0	110,0	150,0
Émission de titres de créance de Crum & Forster.....	300,0	–	–
Émission de débentures convertibles.....	200,0	–	–
Dette à long terme – remboursement.....	(179,3)	(88,5)	(7,5)
Contrepartie d'une acquisition.....	(23,3)	–	–
Dette bancaire.....	(8,8)	(0,8)	0,6
Dividendes sur les actions ordinaires.....	(13,9)	(9,0)	–
Dividendes sur les actions privilégiées.....	(9,8)	(8,3)	(8,4)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement.....	<u>323,3</u>	<u>(17,4)</u>	<u>255,7</u>
Change.....	31,9	(44,1)	(60,7)
Augmentation des liquidités.....	4 094,2	127,1	281,3
Liquidités au début de l'exercice.....	2 010,1	1 883,0	1 601,7
Liquidités à la fin de l'exercice.....	<u>6 104,3</u>	<u>2 010,1</u>	<u>1 883,0</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Les liquidités sont constituées de l'encaisse et des placements à court terme, y compris l'encaisse et les placements à court terme des filiales. Les placements à court terme sont facilement convertibles en espèces et viennent à échéance dans trois mois ou moins.

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001

(en millions de dollars américains, sauf les montants par action et sauf indication contraire)

1. Secteurs d'activité

La société est une société de portefeuille de services financiers qui, par l'entremise de ses filiales, est principalement engagée dans les assurances incendie accidents risques divers (IARD) sur une base d'assurance directe et de réassurance, de gestion de placements et de gestion de sinistres.

2. Changement de monnaie de présentation et de monnaie fonctionnelle

Comme la société exerce la majeure partie de ses activités aux États-Unis et que la majeure partie de ses opérations est libellée en dollars américains, elle présente ses états financiers consolidés en dollars américains à compter du 31 décembre 2003, afin de fournir une information plus utile aux utilisateurs de ses états financiers. Afin d'effectuer la conversion, les états financiers consolidés ont été convertis en dollars américains selon la méthode du taux courant. Selon cette méthode, les états consolidés des résultats et des flux de trésorerie ont été convertis au taux de change moyen de l'exercice visé, tous les éléments d'actif et de passif ont été convertis au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice visé, et les actions ordinaires et privilégiées ont été convertis aux taux de change en vigueur à la date des diverses opérations portant sur les capitaux propres. Les écarts de conversion découlant de la conversion des états financiers mentionnée ci-dessus ont été inscrits au compte de change, qui est présenté comme une rubrique distincte des capitaux propres. Tous les renseignements financiers correspondants ont été retraités afin de refléter les résultats de la société comme s'ils avaient été présentés en dollars américains dans le passé.

Compte de change	2003	2002	2001
Solde au début de l'exercice	(297,8)	(237,7)	(111,9)
Incidence de la conversion de l'actif net libellé en devises	61,5	(4,9)	131,5
Incidence de la conversion des contrats de couverture (dette et contrats à terme libellés en dollars américains, déduction faite des impôts de 25,7 \$ en 2003)	291,4	(55,2)	(257,3)
Solde à la fin de l'exercice	<u>55,1</u>	<u>(297,8)</u>	<u>(237,7)</u>

La société (c'est-à-dire la société de portefeuille) a établi également que sa monnaie fonctionnelle est le dollar américain, et ce, en date du 1^{er} janvier 2004. Le remplacement du dollar canadien par le dollar américain comme monnaie fonctionnelle sera appliqué sur une base prospective. Ce changement est essentiellement motivé par le fait que, après l'expiration des contrats à terme en dollars US et le remboursement de la dette libellée en dollars canadiens, le bilan de la société de portefeuille sera entièrement exposé au dollar américain. En outre, par suite de l'analyse des flux de trésorerie sous-jacents, la direction a établi que ces flux de trésorerie seront libellés principalement en dollars US et que, dans l'avenir, les paiements de dividendes seront vraisemblablement effectués en dollars US.

3. Principales conventions comptables

La préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR du Canada ») exige que la direction établisse des estimations et des hypothèses qui influent sur les montants d'actif et de passif futurs, les éléments d'actif et de passif éventuels et sur les éléments de passif à la date des états financiers et les montants de produits et de charges reportés pour les périodes couvertes par les états financiers. Les principaux éléments des états financiers sujets à l'incertitude relative à la mesure comprennent la provision pour sinistres non réglés (note 5), la moins-value de placements autre que temporaire (note 4), la provision pour réassurance irrécouvrable (note 9), la valeur comptable des actifs d'impôts futurs (note 10) et l'évaluation de l'écart d'acquisition (note 3). Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la société et de toutes ses filiales :

Assurance au Canada

Northbridge Financial Corporation
(« Northbridge »)

Réassurance

Odyssey Re Holdings Corp. (« OdysseyRe »)

Assurance aux États-Unis

Crum & Forster Holdings, Inc. (« C&F »)
Falcon Insurance Company Limited
Fairmont Specialty Group (« Fairmont »)
Old Lyme Insurance Company of Rhode Island, Inc.
(cédée aux filiales de liquidation de sinistres
le 1^{er} janvier 2004)

Filiales de liquidation de sinistres et autres filiales

Filiales de liquidation de sinistres aux États-Unis :
TIG Specialty Insurance Company (« TIG »)
Filiales de liquidation de sinistres en Europe :
nSpire Re Limited (anciennement ORC Re Limited)

Sphere Drake Insurance Limited
(« Sphere Drake »)
RiverStone Insurance (UK) Limited
Réassurance de groupe :
CRC (Bermuda) Reinsurance Limited
Wentworth Insurance Company Ltd.
Conservation des activités de nSpire Re aux
États-Unis

Autres filiales

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (« Hamblin Watsa ») [gestion de placements]
Lindsey Morden Group Inc. (« Lindsey Morden ») [gestion de sinistres]

Toutes les filiales sont en propriété exclusive, à l'exception de OdysseyRe Holdings, dans laquelle la société détient une participation avec droit de vote de 80,6 % (73,8 % en 2002), Northbridge, dans laquelle la société détient une participation avec droit de vote de 71,0 % (100,0 % en 2002) et de Lindsey Morden, dans laquelle la société détient un intérêt participatif de 75,0 % et un intérêt avec droit de vote de 89,5 % (75,0 % et 89,5 % en 2002). La société a un intérêt participatif de 26,1 % (28,7 % en 2002) dans Hub International Limited, et de 46,8 % dans Advent Capital (Holdings) PLC (46,8 % en 2002), lesquels sont comptabilisés à la valeur de consolidation. La société a aussi une participation de 42,0 % (42,0 % en 2002) dans Zenith National Insurance Corp. (« Zenith ») qui est comptabilisée au coût, puisqu'elle n'a pas, pour le moment, la capacité d'exercer une influence significative sur Zenith. En 1999, au moment de sa participation initiale dans Zenith, la société a conclu un pacte de non-agression avec Zenith, prévoyant qu'elle n'aurait aucune représentation au conseil et ne pourrait, directement ou indirectement, agir seule ou avec d'autres en vue d'acquiescer ou d'affecter le contrôle ou d'influencer la direction, le conseil d'administration ou les politiques de Zenith. Ce pacte demeurera en vigueur jusqu'à la première des éventualités suivantes, soit le 31 décembre 2006, ou la date à laquelle le président du conseil et président actuel de Zenith n'occupera plus ces postes. De plus, Fairfax a conclu une convention de procuration en date du 28 mars 2002, selon laquelle elle confère à un fiduciaire indépendant le droit de voter par procuration à l'égard des actions de Zenith qu'elle détient, dans la même proportion que les voix exprimées par tous les autres actionnaires avec droit de vote de Zenith (sauf dans le cas d'une course hostile aux procurations, circonstance où le fiduciaire votera suivant la recommandation de la direction de Zenith).

Les acquisitions sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition voulant que les résultats des sociétés acquises ne soient inclus qu'à partir de la date d'acquisition. Les désinvestissements sont inclus jusqu'à la date de cession.

Primes

Les primes d'assurance et de réassurance sont uniformément intégrées aux résultats sur la durée des polices afférentes.

Frais d'acquisition de primes reportées

Certains frais d'acquisition des primes d'assurance, notamment les commissions des courtiers et les taxes sur les primes, sont reportés dans la mesure où ils sont jugés recouvrables, et imputés aux résultats à mesure que les primes sont acquises. La recouvrabilité ultime des frais d'acquisition de primes reportées est déterminée sans égard aux produits de placement.

Placements

Les obligations sont inscrites au coût non amorti en tenant compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime sur une base de rendement à l'échéance. Les actions ordinaires et les actions privilégiées sont inscrites au coût. Le placement immobilier est inscrit au coût. En cas de moins-value d'un placement autre que temporaire, celui-ci est inscrit à sa valeur réalisable nette estimative. Ces réductions de valeur sont reflétées dans les gains matérialisés (pertes) sur les placements.

La société achète des instruments financiers en devises afin de couvrir son portefeuille d'actions négociées en devises étrangères. Au 31 décembre 2003, la société détenait un swap de devises portant sur le yen et le dollar US de 16,5 M¥ et dont la juste valeur était de 1,5 \$. Ce swap, qui échoit le 2 avril 2004, a été désigné comme couverture du risque de change lié à plusieurs actions japonaises. En 2002, la société avait des contrats à terme de 10,2 M¥ qui venaient à échéance en 2003 et qui avaient été désignés comme couvertures. Une fois les titres vendus, les contrats sont liquidés et tous gains ou pertes sont ensuite portés aux gains matérialisés (pertes) sur les placements. Les gains ou pertes sur les contrats dépassant les besoins de couverture sont intégrés dans les résultats au fur et à mesure qu'ils se présentent.

Provision pour sinistres non réglés

Les provisions pour sinistres non réglés sont établies selon la méthode de cas, au fur et à mesure qu'ils sont déclarés. Dans le cas de la réassurance, la provision pour sinistres est fondée sur des rapports et des estimations de cas individuels reçus de sociétés cédantes. Les estimations sont revues régulièrement et mises à jour dès que de l'information supplémentaire sur les sinistres estimés est connue, et tous ajustements qui en découlent sont intégrés dans les résultats. Une provision est également constituée pour le calcul effectué par la direction des facteurs qui affectent l'issue des sinistres, dont les sinistres subis mais non déclarés, à partir du volume d'activité en cours et des résultats historiques des sinistres.

Conversion de devises

Jusqu'à ce que la société de portefeuille adopte le dollar américain comme monnaie fonctionnelle (se reporter à la note 2), les livres étaient tenus en dollars canadiens, puis convertis en dollars américains selon la méthode du taux courant, comme cela est indiqué à la note 2, aux fins de la présentation de l'information financière.

Les éléments d'actif et de passif en devises étrangères sont convertis en dollars canadiens au taux de change de fin d'exercice. Les produits et charges sont convertis aux taux de change en vigueur à la date où ils sont constatés. Les gains et pertes matérialisés sur les opérations de change sont constatés dans les états des résultats.

Les activités de filiales de la société (en particulier celles des États-Unis et du Royaume-Uni) sont autonomes. En conséquence, les éléments d'actif et de passif de ces filiales sont convertis aux taux de change de la fin de l'exercice. Les produits et charges sont convertis au taux moyen de change de l'exercice. Dans le passé, la société concluait des contrats de change de temps à autre afin de couvrir le risque de change lié à ses placements nets dans les établissements autonomes des États-Unis. Ces contrats étaient convertis aux taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les contrats restants ont été liquidés au cours de l'exercice.

Écart d'acquisition

Avant le 1^{er} janvier 2002, l'excédent du coût d'achat sur la juste valeur des actifs nets des entreprises acquises était amorti de façon linéaire sur leur durée de vie utile estimative, qui allait de dix ans pour Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. et les acquisitions de sociétés d'assurances à quarante ans pour Lindsey Morden Group Inc.

Depuis le 1^{er} janvier 2002, conformément aux modifications apportées aux PCGR du Canada, l'écart d'acquisition n'est plus amorti dans les résultats sur sa durée de vie utile estimative. Toute dépréciation éventuelle de la valeur comptable de l'écart d'acquisition sera imputée aux résultats. La société évalue la valeur comptable de l'écart d'acquisition à partir des flux de trésorerie actualisés sous jacents et des résultats d'exploitation de ses filiales. La direction a comparé la valeur comptable des soldes d'écart d'acquisition au 31 décembre 2003 et les justes valeurs estimatives des activités sous-jacentes et a conclu qu'il n'y avait pas de dépréciation de la valeur de l'écart d'acquisition, sauf une dépréciation de 4,7 \$ de l'écart d'acquisition pour Lindsey Morden. Les justes valeurs estimatives sont sensibles aux projections de flux de trésorerie et aux taux d'actualisation utilisés dans l'évaluation.

De plus, depuis le 1^{er} janvier 2002, l'excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'achat payé pour les entreprises acquises (écart d'acquisition négatif) n'est plus amorti dans les résultats. Par conséquent, depuis le 1^{er} janvier 2002, le solde d'écart d'acquisition négatif de 32,2 \$ de la société a été ajouté aux capitaux propres à titre d'ajustement aux bénéfices non répartis au début de l'exercice. L'écart d'acquisition négatif découlant de l'acquisition pendant l'exercice est constaté comme un élément extraordinaire.

Si la modification précitée de convention comptable avait été adoptée rétroactivement, son incidence sur les périodes antérieures aurait été comme suit :

- a) l'amortissement de l'écart d'acquisition négatif aurait réduit le bénéfice net de 50,8 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001, et
- b) l'amortissement de l'écart d'acquisition aurait augmenté le bénéfice net de 10,5 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001.

Ces changements auraient entraîné une réduction du bénéfice net de 40,3 \$ de même qu'une réduction de montants précédemment déclarés de bénéfice par action et de bénéfice par action avant élément extraordinaire et après part des actionnaires sans contrôle de 3,04 \$, entraînant un bénéfice ajusté (perte) par action et un bénéfice ajusté par action avant élément extraordinaire et après part des actionnaires sans contrôle de (21,17) \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001. L'incidence nette sur les capitaux propres au 31 décembre 2002 après ces modifications de convention comptable a été un accroissement de 32,2 \$, tel que décrit ci-dessus.

Réassurance

La société présente les soldes de réassurance de tiers à son bilan sur une base brute pour indiquer l'ampleur du risque de crédit ayant trait à la réassurance de tiers et ses obligations envers les titulaires de polices et dans l'état des résultats sur une base nette pour indiquer les effets de sa rétention des primes souscrites.

La société obtient des garanties d'indemnisation de la part du vendeur ou souscrit une réassurance en excédent de sinistres auprès de réassureurs afin de limiter son risque de pertes découlant de faits nouveaux défavorables touchant les réserves ou les montants à recouvrer des réassureurs à l'égard des réserves que détenaient les sociétés acquises avant leur acquisition par la société, afin de limiter son risque de perte découlant de faits nouveaux futurs défavorables touchant les sinistres à liquidation lente ou d'autres sinistres dont l'issue pourrait être imprévisible, et afin de protéger son capital. En ce qui concerne les traités de réassurance en excédent de taux de sinistre (autres que les garanties d'indemnisation fournies par le vendeur), la société verse habituellement une prime au réassureur à mesure que les pertes découlant de faits nouveaux défavorables sont cédées en vertu du traité. La société comptabilise à la fois la prime et le recouvrement à l'égard de la réassurance connexe à l'état des résultats dans l'exercice au cours duquel le risque de perte lié à des faits nouveaux défavorables est cédé au réassureur.

Impôts sur les bénéfices

Les impôts sur les bénéfices reflètent les conséquences fiscales futures prévues des écarts temporaires entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et l'assiette fiscale d'après les taux d'imposition qui devraient en principe être en vigueur au moment du règlement de l'actif ou du passif.

4. Information sur les placements

Les placements comprennent :

	2003			2002			Juste valeur estimative
	Valeur comptable	Montant brut des gains non matérialisés	Montant brut des pertes non matérialisées	Valeur comptable	Montant brut des gains non matérialisés	Montant brut des pertes non matérialisées	
Encaisse et placements à court terme des filiales	5 710,6	–	–	5 710,6	1 705,5	–	1 705,5
Obligations							
Canada – État	663,0	49,9	(5,1)	707,8	448,5	25,0	472,0
– sociétés	425,6	22,9	–	448,5	322,7	20,6	334,8
États-Unis – État	2 397,3	6,4	(185,1)	2 218,6	4 196,2	8,5	4 179,6
– sociétés	811,4	63,9	(10,0)	865,3	2 077,7	160,5	2 178,0
Autres pays – État	242,4	18,8	–	261,2	338,1	2,7	332,8
– sociétés	189,6	7,6	(53,8)	143,4	11,3	5,0	16,3
Actions privilégiées							
Canada	142,3	1,6	–	143,9	129,7	0,1	129,8
États-Unis	–	–	–	–	30,4	–	28,2
Actions ordinaires							
Canada	192,1	59,7	(0,3)	251,5	137,5	7,4	141,4
États-Unis	333,3	49,1	(1,8)	380,6	141,0	29,9	156,9
Autre pays	648,5	155,1	(7,2)	796,4	401,1	23,9	414,1
Participation dans Hub, Zenith National et Advent	387,6	68,4	–	456,0	354,3	–	332,6
Immobilier	12,2	4,8	–	17,0	20,5	3,7	24,2
	<u>12 155,9</u>	<u>508,2</u>	<u>(263,3)</u>	<u>12 400,8</u>	<u>10 314,5</u>	<u>287,3</u>	<u>10 446,2</u>

Les justes valeurs estimatives des titres de créance et des actions privilégiées et ordinaires figurant dans le tableau ci-dessus sont fondées principalement sur les valeurs à la cote.

La direction a passé en revue l'information actuellement disponible sur les placements dont la juste valeur estimative est inférieure à la valeur comptable au 31 décembre 2003. Les titres de créance dont la valeur comptable dépasse la valeur marchande peuvent être détenus jusqu'à l'échéance. Tous les placements ont été examinés afin de vérifier que les prévisions de rendement des sociétés visées n'avaient pas changé au point d'affecter défavorablement la valeur marchande de leurs titres autrement que sur une base temporaire. La société a investi dans certains titres de créance à haut rendement dont la valeur marchande est inférieure au coût de ces placements pour la société. La société a réduit la valeur comptable de ces placements pour refléter une baisse de valeur autre que temporaire. Les valeurs comptables ont été ramenées au montant qui, selon l'évaluation de la société, représente la juste valeur sous-jacente des placements. La société peut être d'avis que la valeur à la cote ne reflète pas la valeur sous-jacente des placements. Au 31 décembre 2003, la société détenait des obligations qui n'avait pas une cote de solvabilité élevée, dont la valeur comptable totalisait 444,6 \$ et la valeur au marché, 371,6 \$, et à l'égard desquelles elle avait constaté un montant brut de gains non matérialisés de 10,1 \$ et un montant brut de pertes non matérialisées de 83,1 \$.

Les filiales de la société ont remis en nantissement (soit directement, soit indirectement, pour appuyer des lettres de crédit) des liquidités et des placements de 2,0 G\$ en garantie de règlement de sinistres ou de versements de primes. Ces nantissements sont fournis dans le cours normal des activités et sont, en général, libérés une fois l'obligation de paiement honorée.

Risque de non-liquidité et de taux d'intérêt

Profil des échéances aux 31 décembre 2003 et 2002 :

	À moins de un an	De 1 an à 5 ans	De 6 ans à 10 ans	Plus de 10 ans	Total 2003
Obligations (valeur comptable)	780,3 \$	1 120,8 \$	472,9 \$	2 355,3 \$	4 729,3 \$
Taux d'intérêt effectif					4,9 %
	À moins de un an	De 1 an à 5 ans	De 6 ans à 10 ans	Plus de 10 ans	Total 2003
Obligations (valeur comptable)	495,4 \$	2 003,9 \$	1 072,2 \$	3 823,0 \$	7 394,5 \$
Taux d'intérêt effectif					5,5 %

Les obligations sont classées à la date d'échéance disponible la plus rapprochée.

Produits de placement

	2003	2002	2001
Intérêts et dividendes			
Liquidités et placements à court terme	51,4	36,0	55,0
Obligations	216,2	347,4	349,7
Actions privilégiées	7,3	4,2	2,3
Actions ordinaires	70,7	38,1	38,7
	<u>345,6</u>	<u>425,7</u>	<u>445,7</u>
Charges	<u>(15,5)</u>	<u>(7,1)</u>	<u>(5,4)</u>
	<u>330,1</u>	<u>418,6</u>	<u>440,3</u>
Gains matérialisés sur les placements :			
Obligations	686,3	322,9	18,4
Actions privilégiées	0,1	7,6	0,4
Actions ordinaires	188,6	158,0	111,6
Rachat de billets et de titres privilégiés de fiducie	–	20,2	–
PAPE de Northbridge	5,7	–	–
PAPE de OdysseyRe	–	–	33,1
Autres	(2,8)	(5,5)	(1,2)
Réserve pour pertes et moins-values	<u>(32,0)</u>	<u>(33,7)</u>	<u>(24,2)</u>
	<u>845,9</u>	<u>469,5</u>	<u>138,1</u>
Bénéfice net de placement	<u>1 176,0</u>	<u>888,1</u>	<u>578,4</u>

5. Provision pour sinistres non réglés

Les provisions pour sinistres non réglés, les charges d'ajustement et la part des réassureurs de tiers à l'égard de celles-ci sont des estimations susceptibles de varier, et la variabilité pourrait être importante à court terme. La variabilité est attribuable au fait que les événements affectant le règlement ultime des sinistres n'ont pas eu lieu et peuvent ne pas se produire avant un certain temps. La variabilité peut être causée par la réception d'information supplémentaire sur les sinistres, par des modifications dans l'interprétation judiciaire des contrats ou de la responsabilité ou par des changements importants dans la gravité ou la fréquence des sinistres à partir des tendances historiques. Les estimations s'appuient principalement sur les résultats historiques de la société. Les méthodes d'estimation utilisées sont des méthodes que la société estime capables de produire des résultats raisonnables compte tenu de l'information actuelle.

Les changements dans les provisions pour sinistres inscrites au bilan pour les exercices terminés les 31 décembre 2003 et 2002 et leur incidence sur les sinistres non réglés et les charges d'ajustement pour ces deux exercices correspondent aux données du tableau ci-après :

	2003	2002
Provisions pour sinistres non réglés au début de l'exercice, montant net	6 917,6	6 706,4
Incidence du change sur la variation de sinistres non réglés	173,0	11,8
Augmentation de l'estimation des pertes et charges pour les sinistres survenus dans les exercices antérieurs	456,3	336,6
Recouvrement aux termes de la couverture Swiss Re	(263,6)	(5,2)
Dotation pour pertes et charges à l'égard de sinistres survenus dans l'exercice en cours	2 834,4	2 617,2
Montants versés à l'égard de sinistres survenus dans :		
l'exercice en cours	(597,0)	(689,0)
les exercices antérieurs	(2 615,8)	(2 111,0)
Provisions pour sinistres non réglés aux 31 décembre de :		
First Capital	-	10,3
Old Lyme	-	40,5
Provisions pour sinistres non réglés à la fin de l'exercice, montant net	<u>6 904,9</u>	<u>6 917,6</u>
Provisions pour sinistres non réglés aux 31 décembre de Federated Life	<u>24,1</u>	<u>18,3</u>
Provisions pour sinistres non réglés à la fin de l'exercice, montant net	<u>6 929,0</u>	<u>6 935,9</u>
Majoration de réassurance	<u>7 439,1</u>	<u>6 461,4</u>
Provisions pour sinistres non réglés à la fin de l'exercice, montant brut	<u><u>14 368,1</u></u>	<u><u>13 397,3</u></u>

L'incidence du change sur la variation des provisions pour sinistres provient de la fluctuation de la valeur du dollar américain par rapport au dollar canadien et aux devises européennes. À la suite de la cession de la couverture Swiss Re à nSpire Re en date du 31 décembre 2002, le coût des cessions connexes, soit 147,8 \$, a été imputé aux primes nettes acquises dans l'exercice terminé le 31 décembre 2003, alors qu'il avait été passé en charges dans les exercices 2002 et 2001.

Les hypothèses de base formulées dans l'établissement des provisions techniques sont les estimations les plus probables des résultats possibles. La société présente les sinistres sur une base non actualisée.

6. Dette à long terme

Soldes de la dette à long terme aux 31 décembre :

	2003	2002
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 7,75 %, échéant le 15 décembre 2003 ¹	–	100,0
Fairfax, billet de premier rang non garanti de 25 \$ CA, à 7,75 %, échéant le 15 décembre 2003 ¹	–	15,8
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 7,375 %, échéant le 15 mars 2006 ³	275,0	275,0
Fairfax, titre de créance non garanti de 45,7 €, à 2,50 %, échéant le 27 février 2007 (équivalent à un titre de créance de 30,5 €, à 8 %) ⁴	49,7	39,6
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 6,875 %, échéant le 15 avril 2008 ^{1,2}	170,0	170,0
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 8,25 %, échéant le 1 ^{er} octobre 2015 ²	100,0	100,0
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 7,375 %, échéant le 15 avril 2018 ^{1,2,3}	190,2	190,2
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 8,30 %, échéant le 15 avril 2026 ^{1,2}	102,6	102,6
Fairfax, billets de premier rang non garantis, à 7,75 %, échéant le 15 juillet 2037 ^{1,2}	105,5	105,5
Fairfax, débetures de premier rang convertibles, à 5 %, échéant le 15 juillet 2023 ⁵	99,0	–
Fairfax Inc., débeture échangeable, à 3,15 %, échéant le 3 mars 2010 ⁶	78,0	–
TIG, billets non remboursables par anticipation et non garantis de premier rang, à 8,125 %, échéant le 15 avril 2005	97,7	99,7
Autres titres de dette à long terme de TIG	–	7,6
OdysseyRe, billets non remboursables par anticipation et non garantis de premier rang, à 7,49 %, échéant le 30 novembre 2006	40,0	90,0
OdysseyRe, débetures de premier rang convertibles, à 4,375 %, échéant le 22 juin 2022 ⁹	110,0	110,0
OdysseyRe, débetures de premier rang non garanties, à 7,65 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2013 ⁷	225,0	–
Crum & Forster, débetures de premier rang non garanties, à 10,375 %, échéant le 15 juin 2013 ⁸	300,0	–
Lindsey Morden, débetures de série B non garanties de 125 \$ CA, à 7 %, échéant le 16 juin 2008	96,7	79,1
Autres titres de dette à long terme de OdysseyRe	0,8	2,8
	<u>2 040,2</u>	<u>1 487,9</u>
Moins : Débetures de Lindsey Morden détenues par Fairfax	<u>(6,4)</u>	<u>(5,2)</u>
	<u>2 033,8</u>	<u>1 482,7</u>

1. Au cours de 2003, la société a racheté pour annulation une tranche de 44,5 \$ de ses billets (25,6 \$ en 2002) au coût de 44,5 \$ (13,4 \$ en 2002). Les billets rachetés en 2003 étaient essentiellement des billets qui venaient à échéance en 2003.
2. En 2002, la société a liquidé les swaps pour cette dette et reporté le gain d'environ 59,4 \$ qui en résulte, lequel sera amorti dans les résultats sur la durée restante jusqu'à l'échéance.
3. En 1998, la société a échangé 125 \$ US de sa dette à 7,375 % échéant le 15 avril 2018 contre une créance libellée en yens japonais de la même échéance, assortie d'un taux d'intérêt fixe de 3,48 % par année. Depuis le 1^{er} janvier 2002, conformément aux modifications des PCGR du Canada, les gains et pertes de change à l'égard de la dette à long terme sont constatés immédiatement dans les résultats. Aux 31 décembre 2002, la perte non matérialisée de change provenant de l'échange de la dette en yens japonais s'élevait à 8,5 \$. Précédemment, ces montants auraient été amortis dans les résultats sur la durée jusqu'à l'échéance. En 2003, le risque de change lié au swap liée à une créance libellée en yens a été couvert, comme cela est expliqué à la note 3.

4. *Garanti par des lettres de crédit émises en vertu d'une facilité de crédit bancaire distincte de la facilité de crédit bancaire consortial de la société.*
5. *Chaque tranche de 1 000 \$ de débentures est convertible dans certaines circonstances en 4,7057 actions à droit de vote subalterne (212,51 \$ l'action). La société peut racheter les débentures à son gré avant le 15 juillet 2008, et provoquer ainsi la conversion, si le cours de l'action est supérieur à 293,12 \$ pendant 20 jours de bourse au cours de toute période de 30 jours de bourse. La société peut racheter les débentures à son gré en tout temps à compter du 15 juillet 2008 et les porteurs de débentures peuvent exiger le remboursement de leurs débentures par la société les 15 juillet 2008, 2013 et 2018. La société peut rembourser les débentures en espèces, en actions à droit de vote subalterne ou selon une combinaison de ces deux modes de remboursement. Conformément aux PCGR du Canada, la société a comptabilisé ces débentures convertibles selon leurs composantes passif et capitaux propres. La valeur actualisée des intérêts débiteurs liés à ces débentures, calculée au taux d'actualisation de 8 % par an, est présentée comme un passif de 99,0 \$. La valeur de l'option de conversion et la valeur actualisée du capital des débentures à l'échéance, laquelle est calculée au taux d'actualisation de 8 % par an, totalisent 101,4 \$ et sont présentées à titre d'autres éléments du capital d'apport. Les frais d'émission de 1,8 \$ après impôts ont été déduits du montant imputé au capital d'apport. L'amortissement de la valeur actualisée nette du capital des débentures est porté aux bénéfices non répartis (1,1 \$ en 2003).*
6. *Échangeable au gré du porteur en novembre 2004 et en février 2005 contre un total de 4 300 000 actions ordinaires d'OdysseyRe.*
7. *Rachetables au gré d'OdysseyRe en tout temps.*
8. *Une tranche de 63,1 \$ du produit a été placée dans un compte d'intérêt entiercé en vue de financer les quatre premiers versements d'intérêts. Au 31 décembre 2003, le solde du compte d'intérêt entiercé était de 47,3 \$ après le premier versement d'intérêts semestriel.*
9. *Rachetables au gré de OdysseyRe, à partir du 22 juin 2005. Chaque détenteur peut, à son gré, exiger de OdysseyRe qu'elle rachète la totalité ou une partie de cette dette (en espèces ou en actions de OdysseyRe, au choix de OdysseyRe) les 22 juin 2005, 2007, 2009, 2012 et 2017. Convertibles au gré du détenteur, dans certaines circonstances, en actions ordinaires de OdysseyRe, selon un rapport de 46,9925 actions de OdysseyRe par tranche de 1 000 \$ de principal de cette dette.*

Les intérêts débiteurs sur la dette à long terme se sont élevés à 144,8 \$ (85,3 \$ en 2002; 106,3 \$ en 2001). Les intérêts débiteurs sur la dette bancaire de Lindsey Morden se sont élevés à 1,5 \$ (1,7 \$ en 2002; 2,7 \$ en 2001).

Les remboursements de principal sont exigibles comme suit :

2004	0,6
2005	97,8
2006	315,1
2007	49,7
2008	260,3
Par la suite	1 310,3

7. Actions privilégiées en fiducie de filiales

TIG Holdings a émis pour 125 \$ de débentures subordonnées de second rang, à 8,597 %, à TIG Capital Trust (une filiale légale de TIG Holdings) qui, à son tour, a émis pour 125 \$ de titres obligatoirement rachetables, à 8,597 %, échéant en 2027. En 2002, la société a acquis pour 10,2\$ de ces actions privilégiées en fiducie contre environ 4,1 \$.

En février 2003, la société a racheté pour 136 \$ de ses titres privilégiés de fiducies de filiales (RHINOS) (136 000 titres privilégiés de fiducies) au prix de 136 \$.

8. Capital-actions

Capital autorisé

Le capital-actions autorisé de la société est constitué d'un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en série, d'un nombre illimité d'actions à droit de vote multiple conférant dix voix par action et d'un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne conférant une voix par action.

Capital émis

	2003		2002		2001	
	Nombre	\$	Nombre	\$	Nombre	\$
Actions à droit de vote multiple	1 548 000	3,8	1 548 000	3,8	1 548 000	3,8
Actions à droit de vote subalterne	13 151 218	1 519,3	13 391 918	1 545,0	13 602 118	1 561,6
	14 699 218	1 523,1	14 939 918	1 548,8	15 150 118	1 565,4
Droit afférent à des actions détenu par l'entremise d'une participation dans un actionnaire	(799 230)	(13,1)	(799 230)	(13,1)	(799 230)	(13,1)
Nombre net d'actions effectivement en circulation	13 899 988	1 510,0	14 140 688	1 535,7	14 350 888	1 552,3
Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif à taux variable différé, de série A, assorties d'un dividende à taux fixe de 6,5 % par année jusqu'au 30 novembre 2004 et d'un capital déclaré de 25 \$ CA l'action	8 000 000	136,6	8 000 000	136,6	8 000 000	136,6

Au cours de 2003, aux termes d'offres publiques de rachat dans le cours normal de ses activités approuvées par la Bourse de Toronto, la société a acheté et annulé 240 700 actions à droit de vote subalterne (210 200 en 2002) à un coût global de 30,6 \$ (16,7 \$ en 2002), dont une tranche de 4,9 \$ (0 \$ en 2002) a été imputée aux bénéfices non répartis.

Le 20 novembre 2001, la société a émis 1 250 000 actions à droit de vote subalterne à 200 \$ CA (125,53 \$ US) l'action pour un produit net de 156,0 \$.

9. Réassurance

La société suit la politique de souscription et de réassurance de contrats d'assurance, ce qui permet, selon le type de contrat, de limiter en général la responsabilité des sociétés d'assurance individuelle et des filiales de réassurance à un montant maximum de 10 \$ pour n'importe quel sinistre. La réassurance est en général régularisée selon un excédent de perte, en diverses couches. Toutefois, la réassurance ne libère pas la société de son obligation principale à l'égard des titulaires de polices.

La société a mis en place des principes directeurs et un processus d'examen pour évaluer la solvabilité des sociétés auxquelles elle cède.

La société établit des provisions particulières à l'encontre de la réassurance recouvrable auprès de sociétés jugées en difficulté financière. De plus, la société inscrit une charge générale basée sur l'analyse des recouvrements historiques, le niveau de charge déjà en place et le jugement de la direction quant au recouvrement éventuel des montants en jeu. La provision pour pertes est la suivante :

	2003	2002
Spécifique	382,0	462,3
Générale	109,9	152,5
Total	491,9	614,8

Au cours de l'exercice, la société a cédé des primes acquises de 1 350,4 \$ (903,2 \$ en 2002; 1 234,5 \$ en 2001) et des sinistres subis de 1 614,3 \$ (826,3 \$ en 2002; 2 323,0 \$ en 2001).

10. Impôts sur les bénéfices

La charge (le recouvrement) d'impôts sur les bénéfices de la société est la suivante :

	2003	2002	2001
Exigibles	64,9	35,2	(1,2)
Futurs	127,0	114,8	(248,8)
	<u>191,9</u>	<u>150,0</u>	<u>(250,0)</u>

La charge d'impôts sur les bénéfices n'est pas établie au taux d'imposition prévu par la loi, car certaines sources de bénéfice sont exemptes d'impôt ou sont imposées à un taux autre que celui prévu par la loi. Le rapprochement des impôts sur les bénéfices au taux d'impôt prévu par la loi et de la charge d'impôts sur les bénéfices au taux d'imposition effectif dans les états financiers est récapitulé dans le tableau suivant :

	2003	2002	2001
Charge (recouvrement) d'impôts au taux d'imposition prévu par la loi	193,2	106,2	(200,0)
Produits de placement non imposables	(18,8)	(10,5)	(36,4)
Écart de taux d'imposition des produits gagnés à l'extérieur du Canada	(6,2)	(69,9)	7,2
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	-	-	(21,3)
Modification du taux d'imposition à l'égard d'impôts sur les bénéfices futurs	(14,2)	(8,0)	0,9
Avantage fiscal non constaté des pertes et utilisation de pertes d'exercices antérieurs	37,9	132,2	(0,4)
Charge (recouvrement) d'impôts	<u>191,9</u>	<u>150,0</u>	<u>(250,0)</u>

Les impôts sur les bénéfices futurs de la société sont les suivants :

	2003	2002
Pertes d'exploitation et pertes en capital	613,5	653,7
Actualisation des sinistres	251,9	240,2
Provisions pour primes non acquises	84,6	79,8
Frais d'acquisition des primes reportées	(92,5)	(89,4)
Placements	-	8,1
Provision pour créances douteuses	21,2	25,8
Autres	89,6	76,9
Provision pour moins-value	-	(17,8)
Impôts sur les bénéfices futurs	<u>968,3</u>	<u>977,3</u>

La société dispose de reports prospectifs de pertes d'environ 1,5 G\$ aux États-Unis et dont la majeure partie expire à diverses dates de 2020 à 2023.

La direction passe continuellement en revue l'évaluation des impôts sur les bénéfices futurs et ajuste la provision, au besoin, pour tenir compte de sa matérialisation prévue. La direction s'attend à ce que ces impôts sur les bénéfices futurs se matérialisent dans le cours normal des activités.

11. Obligations légales

Les filiales d'assurance et de réassurance de la société sont assujetties à certaines obligations et restrictions en vertu de leur loi respective sur les sociétés d'assurance, y compris des exigences de capital minimum et à des restrictions en matière de dividendes.

Au 31 décembre 2003, l'excédent réglementaire, déterminé conformément aux divers règlements d'assurance, s'élevait à 1,9 G\$ (1,3 G\$ en 2002) pour les filiales d'assurance, à 1,6 G\$ (1,0 G\$ en 2002) pour les filiales de réassurance et à 1,1 G\$ (1,6 G\$ en 2001) pour les filiales de liquidation de sinistres. L'excédent réglementaire de 0,3 G\$ (0,6 G\$ en 2002) de OdysseyRe est aussi inclus dans l'excédent réglementaire de TIG qui est inclus dans les filiales de liquidation de sinistres.

12. Éventualités et engagements

En 2000, les poursuites judiciaires intentées par Sphere Drake en 1999 contre un groupe d'agents et d'intermédiaires ayant, selon sa présomption, obtenu et utilisé frauduleusement un pouvoir d'engager l'assureur pour souscrire des contrats d'assurance exposant Sphere Drake à des activités d'indemnisation de travailleurs américains considérablement au-dessous de la valeur, et déposées à New York, ont été rejetées à l'égard de la plupart des défendants, surtout au motif que Londres (Angleterre) constituait une tribune plus commode pour le règlement du litige. Sphere Drake a, par la suite, entrepris des procédures au tribunal du commerce (Commercial Court) à Londres (Angleterre) contre son agent et celui des cédants, en invoquant la fraude et la violation présumée d'une obligation. Sphere Drake a résolu la majorité des contrats de réassurance acceptée placés sous le pouvoir d'engager l'assureur et conteste les procédures d'arbitrage entreprises par les cédants de certains de ces contrats. Le 8 juillet 2003, le tribunal du commerce a rendu un jugement en faveur de Sphere Drake. Dans son jugement, le tribunal a confirmé le bien-fondé des prétentions de Sphere Drake, à savoir qu'en acceptant des activités, les agents souscripteurs ont violé de façon déloyale leurs obligations de fiduciaire à l'égard de Sphere Drake, que les courtiers ont collaboré de façon déloyale à ces violations et que les agents souscripteurs et les courtiers ont fait preuve de malhonnêteté et de collusion. Le juge a donc donné gain de cause à Sphere Drake sur tous les motifs importants pour lesquels cette dernière prétend qu'elle n'a pas à assumer les pertes sur les contrats de réassurance acceptée qui ont prétendument été souscrites en son nom en vertu d'un pouvoir d'engager l'assureur.

Ce jugement vient confirmer l'opinion de la société, à savoir que la responsabilité nette ultime vraisemblable qui pourrait découler relativement à ces activités n'aura pas de répercussions importantes sur la situation financière de Sphere Drake.

Les filiales de la société sont défendeurs dans diverses poursuites en dommages-intérêts et ont été désignées comme tiers dans d'autres poursuites. Le risque non assuré n'est pas jugé important pour la situation financière de la société.

Outre les lettres de crédit garanties mentionnées à la note 4, au 31 décembre 2003, des lettres de crédit totalisant 301,9 \$, garanties en vertu de la facilité de crédit bancaire consorsial ou de la manière précisée plus loin dans la présente note, avaient été émises à la demande de la société et transportées en nantissement des soldes de réassurance des filiales, lesquels se rapportent tous à la réassurance intersociétés entre filiales. Depuis le 31 décembre 2003, une tranche de 19,9 \$ de ces lettres de crédit a été retournée pour annulation. Les lettres de crédit restantes de 282,0 \$ sont garanties à l'heure actuelle par les actifs détenus en fiducie découlant des primes versées pour la garantie de la société qui est, en fin de compte, réassurée auprès d'une filiale de Swiss Re, ainsi que par les intérêts qui s'y rapportent. En cas de défaut, les prêteurs peuvent faire que cette garantie soit commutée, et obtenir ainsi l'accès aux actifs susmentionnés.

La société peut, dans certaines circonstances, être forcée de prendre en charge des prêts consentis à des dirigeants et à des administrateurs de la société et de ses filiales par des banques à charte canadiennes et totalisant 8,9 \$ (11,5 \$ en 2002), à l'égard desquels 204 986 (252 911 en 2002) actions à droit de vote subalterne de la société d'une valeur marchande de fin d'exercice de 35,8 \$ (19,4 \$ en 2001), ont été nanties en garantie.

La société a aussi un régime d'achat d'action spécial destiné aux dirigeants de la société de portefeuille et de ses filiales, assorti de périodes d'acquisition de droits pouvant atteindre dix ans depuis la date de l'octroi. Au 31 décembre 2003, 210 464 (197 381 en 2002) actions à droit de vote subalterne ont été achetées aux termes du régime à un coût de 44,1 \$ (43,5 \$ en 2001).

Les actions pour les régimes précités sont achetées sur le marché libre. Les coûts de ces régimes sont amortis dans les charges de rémunération sur la période d'acquisition de droits. Les charges d'amortissement pour l'exercice à l'égard de ces régime se sont élevées à 7,7 \$ (7,1 \$ en 2002; 5,1 \$ en 2001).

13. Contrats de location-exploitation

Les engagements minimums futurs globaux au 31 décembre 2003 au titre des contrats de location-exploitation ayant trait aux locaux, au matériel roulant et au matériel pour diverses échéances allant jusqu'à dix ans sont les suivants :

2004	69,6
2005	61,6
2006	48,2
2007	36,6
2008	27,2
Par la suite	98,5

14. Bénéfice par action

Le bénéfice par action est calculé après dividendes et impôts sur les dividendes sur les actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif à taux variable différé de série A.

Le nombre moyen pondéré d'actions en 2003 a été de 14 024 338 (14 283 735 en 2002, 13 241 299 en 2001).

15. Acquisitions et désinvestissements

Exercice terminé le 31 décembre 2003

Le 28 mai et le 10 juin 2003, Northbridge, société de portefeuille canadienne détentrice de Lombard Canada Ltd., de Commonwealth Insurance Company, de Markel Insurance Company of Canada et de Federated Holdings of Canada Ltd., et de leurs filiales respectives, a émis un total de 14 740 000 actions ordinaires dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne (PAPE) au prix de 15 \$ CA (10,82 \$ US) l'action. Le produit net (déduction faite des frais d'émission) a été de 148,9 \$ (206,4 \$ CA). À la suite de l'émission, Fairfax détenait 36,1 millions (soit 71,0 %) des actions ordinaires de Northbridge. Fairfax a comptabilisé un gain de 5,7 \$ (8,0 \$ CA) à la vente effective d'une participation de 29,0 % dans Northbridge; ce gain est inclus dans les gains matérialisés sur les placements à l'état consolidé des résultats.

Le 30 mai 2003, Lindsey Morden a acquis la totalité des actions ordinaires en circulation de RSKCo Services, Inc. (« RSKCo »), société de gestion de sinistres aux États-Unis. Le prix d'achat à payer estimatif est de 10,1 \$, et la juste valeur de l'actif acquis, y compris l'écart d'acquisition d'environ 4,7 \$, et du passif pris en charge serait, dans les deux cas, de 37,7 \$.

Le 3 mars 2003, la société a acheté 4 300 000 actions ordinaires en circulation supplémentaires d'OdysseyRe au prix de 18,15 \$ l'action, ce qui a fait passer sa participation dans cette dernière de 73,8 % à 80,6 %. À titre de contrepartie, la société a émis des billets d'une échéance de 7 ans, portant intérêt au taux de 3,15 %, qui pourront être échangés en novembre 2004 et en février 2005 contre le nombre d'actions d'OdysseyRe qu'elle a achetées.

Exercice terminé le 31 décembre 2002

Le 10 septembre 2002, OdysseyRe a acquis 56,0 % de First Capital Insurance Limited, une société d'assurance de Singapour, pour 17,8 \$. À la date de l'acquisition, la société acquise avait un actif total de 48,8 \$ et un passif total de 17,8 \$.

Le 28 août 2002, la société a accru de 29,3 \$ (19,4 £) sa participation dans Advent Capital (Holdings) PLC du Royaume-Uni, sa participation passant ainsi de 22,0 % à 46,8 %.

En date du 30 mai 2002, la société a acquis Old Lyme Insurance Company of Rhode Island, Inc. et Old Lyme Insurance Company Ltd. de son entité émettrice, Hub International Limited, pour une contrepartie en espèces de 43,5 \$, montant qui se rapprochait de la juste valeur de l'actif net acquis. À la date d'acquisition, l'actif des sociétés acquises s'élevait à 108,2 \$ et leur passif totalisait 64,7 \$.

Exercice terminé le 31 décembre 2001 et exercices antérieurs

Le 14 juin 2001, OdysseyRe Holdings Corp. (ORH), la société de portefeuille américaine de Odyssey America Re et de ses filiales, a émis 17 142 857 actions ordinaires dans un premier appel public à l'épargne, à 18 \$ l'action, pour un produit net, après frais d'émission, de 284,8 \$. Fairfax et TIG, filiale en propriété exclusive, ont reçu 233,5 \$ en espèces de ce produit. Après l'émission, Fairfax et TIG détenaient 48 millions (73,7 %) d'actions ordinaires de OdysseyRe et un billet à terme de trois ans de 200 \$ de ORH portant intérêt au taux LIBOR majoré de 2,25 % et remboursable en annuités de principal de 66,7 \$ à partir du 30 juin 2002. La société a inscrit un gain de 33,1 \$ à la vente effective de sa participation de 26,3 % dans ORH.

Dans le cadre de l'acquisition de TIG, le 13 avril 1999, la société a acquis une participation de 90 % dans Kingsmead Managing Agency, agent principal pour trois consortiums financiers de Lloyd's pour lesquels TIG agissait comme souscripteur. Le 29 juin 2000, la société s'est engagée par contrat à vendre Kingsmead à Advent Capital (Holdings) PLC en échange d'une participation de 22 % dans Advent; le tout a été conclu le 16 novembre 2000. Il n'y a eu ni gain ni perte à la vente. La société a inscrit des pertes d'exploitation de 33,0 \$ en provenance des consortiums financiers gérés par Kingsmead pour l'exercice terminé le 31 décembre 2000. La société a inscrit, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001, une perte de 75,5 \$ à l'égard de sa responsabilité pour 2000 et des exercices antérieurs de souscription pour ces consortiums financiers. Les pertes reflètent les pertes sur des polices en cours de l'exercice de souscription 2000 (incluant des pertes de 40,4 \$ à l'égard du World Trade Center) et des faits nouveaux défavorables des exercices de souscription en compte courant.

16. Acquisition et réorganisation

Le 16 décembre 2002, la société a acquis de Xerox une participation financière de 72,5 % dans TRG, société de portefeuille de International Insurance Company, en échange de paiements sur les 15 prochaines années de 425 \$ (204 \$ à la valeur actuelle selon un taux d'actualisation de 9 % par année), soit quelque 5 \$ à verser par trimestre de 2003 à 2017 et quelque 128 \$ à verser le 16 décembre 2017. Au moment de cette acquisition, les actions sans droit de vote de Xerox ont été modifiées pour les rendre obligatoirement rachetables à un prix plafonné et pour éliminer la participation de Xerox des activités de IIC. De plus, une obligation contractuelle directe de la société a été effectivement créée à l'égard de Xerox. La juste valeur des actifs acquis s'est élevée à 1 442,9 \$ et celle des passifs pris en charge à 1 050,5 \$, entraînant un écart d'acquisition négatif de 188,4 \$. Le 16 décembre 2002, TIG a fusionné avec International Insurance et a abandonné ses activités de programme contrôlé par MGA, ce qui a amené la société à constater une charge avant impôts de 200 \$ dans les résultats, à titre de consolidation des réserves, et de 63,6 \$ à titre de frais de restructuration et autres frais afférents, dont les frais de cessation d'emploi, la résiliation de baux et les dévaluations d'immobilisations et de primes pour certaines couvertures de catastrophe à long terme.

17. Informations sectorielles

La société est une société de portefeuille de services financiers qui, par l'entremise de ses filiales, est principalement active dans les assurances IARD sur une base d'assurance directe et de réassurance. Le secteur des activités de liquidation de sinistres comprend nSpire Re (qui réassure entièrement les entités de liquidation de sinistres du Royaume-Uni, Sphere Drake and RiverStone [UK]) et la société américaine de liquidation de sinistres constituée à la fusion de TIG et de IIC. Les activités internationales de liquidation de sinistres ont réassuré leurs portefeuilles de réassurance auprès de nSpire Re afin de fournir des services consolidés de placements et de gestion des liquidités, le groupe RiverStone retenant l'entière responsabilité de tous les autres aspects de la liquidation de sinistres. Le secteur des activités de liquidation de sinistres et autres activités comprend la réassurance de groupe, activité qui consiste à souscrire et à conserver des activités d'assurance souscrites par d'autres filiales de Fairfax, notamment CRC

(Bermuda) [activités canadiennes], Wentworth (activités internationales) et nSpire Re (activités aux États-Unis). Ainsi, nSpire Re est classée dans le secteur des activités de liquidation de sinistres pour les fins de la présentation des informations sectorielles. La société fournit aussi des services de règlement des sinistres, d'évaluation et de gestion des sinistres.

À compter du premier trimestre de 2003, la société a apporté les changements suivants à la présentation de l'information sur ses secteurs d'exploitation. Ce changement est également reflété dans les chiffres correspondants.

- a) Les gains ou les pertes matérialisés sur les placements sont imputés à chaque secteur d'exploitation globalement en fonction des gains ou des pertes matérialisés sur les placements déclarés par chaque secteur. Les gains ou les pertes matérialisés inscrits aux états consolidés des résultats tiennent compte des gains ou des pertes sur les titres négociables de la société de portefeuille, de l'élimination des gains ou des pertes intersectorielles et des ajustements du coût d'acquisition découlant du fait que les placements sont comptabilisés à la juste valeur au moment de l'acquisition de filiales.
- b) Les frais d'administration et de gestion de Fairfax et de Hamblin Watsa sont désormais inclus dans les intérêts et dividendes de chaque secteur d'exploitation et dans les frais généraux du siège social et autres frais.

	Canada			États-Unis		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Produits						
Primes nettes acquises						
Assurance – Canada	625,0	413,7	346,3	55,2	43,7	29,9
Assurance – É.-U.	–	–	–	991,9	912,4	1 582,7
Réassurance	40,5	28,6	–	1 221,6	988,1	682,1
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	173,5	126,9	81,2	86,2	872,6	41,4
	<u>839,0</u>	<u>569,2</u>	<u>427,5</u>	<u>2 354,9</u>	<u>2 816,8</u>	<u>2 336,1</u>
Intérêts et dividendes						
Gains matérialisés						
Honoraires de règlement de sinistres	19,9 %	14,6 %	13,8 %	56,0 %	72,5 %	75,1 %
Bénéfice (perte) avant impôts						
Résultats de souscription						
Assurance – Canada	40,3	1,9	(30,6)	2,4	3,4	(18,9)
Assurance – É.-U.	–	–	–	(27,1)	(68,2)	(488,1)
Réassurance	3,4	0,2	–	17,3	12,1	(96,1)
	<u>43,7</u>	<u>2,1</u>	<u>(30,6)</u>	<u>(7,4)</u>	<u>(52,7)</u>	<u>(603,1)</u>
Intérêts et dividendes	57,1	19,3	28,0	146,4	244,2	261,9
Bénéfice (perte) d'exploitation	100,8	21,4	(2,6)	139,0	191,5	(341,2)
Gains matérialisés	67,2	13,3	25,2	312,7	182,3	(4,2)
	<u>168,0</u>	<u>34,7</u>	<u>22,6</u>	<u>451,7</u>	<u>373,8</u>	<u>(345,4)</u>
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	–	–	–	(136,2)	(106,0)	(14,2)
Règlement de sinistres	(17,4)	(23,1)	(16,2)	(28,1)	(2,4)	0,1
Intérêts débiteurs	–	–	–	(31,4)	(7,7)	–
Primes de Swiss Re	–	–	(5,1)	–	(1,5)	(43,3)
Pertes de Kingsmead	–	–	–	–	–	–
Charges de restructuration	–	–	–	–	(72,6)	(31,8)
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	–	–	–	–	–	–
Frais généraux du siège social et autres frais	–	–	–	–	–	–
	<u>150,6</u>	<u>11,6</u>	<u>1,3</u>	<u>256,0</u>	<u>183,6</u>	<u>(434,6)</u>
Éléments d'actif sectoriels						
Assurance	2 373,8	1 944,5	1 620,6	6 293,6	7 930,6	10 048,1
Réassurance	135,3	79,0	4,1	5 266,5	4 562,0	4 647,7
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	516,6	36,0	–	5 605,0	3 816,1	2 087,5
Règlement de sinistres	27,3	20,1	34,8	53,2	43,8	44,4
Frais généraux du siège social	–	–	–	–	–	–
	<u>3 053,0</u>	<u>2 079,6</u>	<u>1 659,5</u>	<u>17 218,3</u>	<u>16 352,5</u>	<u>16 827,7</u>
	12,2 %	9,4 %	7,5 %	68,8 %	73,6 %	75,8 %
Amortissement	16,4	9,4	5,0	26,2	19,2	23,8

	Europe et Extrême-Orient			Frais généraux du siège social et autres frais		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Produits						
Primes nettes acquises						
Assurance – Canada	23,0	25,5	14,8	–	–	–
Assurance – É.-U.	37,0	41,6	10,9	–	–	–
Réassurance	703,0	415,9	218,4	–	–	–
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	252,1	19,6	101,2	–	–	–
	<u>1 015,1</u>	<u>502,6</u>	<u>345,3</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>
Intérêts et dividendes						
Gains matérialisés						
Honoraires de règlement de sinistres						
	24,1	%	12,9	%	11,1	%
Bénéfice (perte) avant impôts						
Résultats de souscription						
Assurance – Canada	9,6	7,1	(9,2)	–	–	11,3
Assurance – É.-U.	1,5	0,1	(2,6)	–	–	96,8
Réassurance	40,3	0,6	(42,4)	–	–	–
	<u>51,4</u>	<u>7,8</u>	<u>(54,2)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>108,1</u>
Intérêts et dividendes	16,8	2,6	0,7	–	–	–
Bénéfice (perte) d'exploitation	68,2	10,4	(53,5)	–	–	108,1
Gains matérialisés	284,1	0,6	0,1	(129,4)	89,7	83,8
	<u>352,3</u>	<u>11,0</u>	<u>(53,4)</u>	<u>(129,4)</u>	<u>89,7</u>	<u>191,9</u>
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	26,2	41,8	(7,0)	–	–	–
Règlement de sinistres	27,7	16,6	9,7	–	–	–
Intérêts débiteurs	–	–	–	(107,2)	(71,9)	(100,4)
Primes de Swiss Re	–	(1,2)	(44,5)	–	–	–
Pertes de Kingsmead	–	–	(75,5)	–	–	–
Charges de restructuration	–	–	–	–	–	–
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	–	–	–	–	–	50,8
Frais généraux du siège social et autres frais	–	–	–	(48,7)	(5,9)	(14,4)
	<u>406,2</u>	<u>68,2</u>	<u>(170,7)</u>	<u>(285,3)</u>	<u>11,9</u>	<u>127,9</u>
Éléments d'actif sectoriels						
Assurance	234,0	219,4	153,5	–	–	–
Réassurance	960,6	628,6	–	–	–	–
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	2 705,2	1 933,0	2 596,7	–	–	–
Règlement de sinistres	270,7	224,2	207,8	–	–	–
Frais généraux du siège social	–	–	–	576,5	787,2	755,3
	<u>4 170,5</u>	<u>3 005,2</u>	<u>2 958,0</u>	<u>576,5</u>	<u>787,2</u>	<u>755,3</u>
	16,7	%	13,5	%	13,3	%
Amortissement	9,5		14,3		16,7	
	–		–		–	
	2,3	%	3,5	%	3,4	%

	2003	Total 2002	2001
Produits			
Primes nettes acquises			
Assurance – Canada	703,2	482,9	391,0
Assurance – É.-U.	1 028,9	954,0	1 593,6
Réassurance	1 965,1	1 432,6	900,5
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	511,8	1 019,1	223,8
	<u>4 209,0</u>	<u>3 888,6</u>	<u>3 108,9</u>
Intérêts et dividendes	330,1	418,6	440,3
Gains matérialisés	845,9	469,5	138,1
Honoraires de règlement de sinistres	328,9	290,7	274,7
	<u>5 713,9</u>	<u>5 067,4</u>	<u>3 962,0</u>
Bénéfice (perte) avant impôts			
Résultats de souscription			
Assurance – Canada	52,3	12,4	(47,4)
Assurance – É.-U.	(25,6)	(68,1)	(393,9)
Réassurance	61,0	12,9	(138,5)
	<u>87,7</u>	<u>(42,8)</u>	<u>(579,8)</u>
Intérêts et dividendes	220,3	266,1	290,6
Bénéfice (perte) d'exploitation	308,0	223,3	(289,2)
Gains matérialisés	534,6	285,9	104,9
	<u>842,6</u>	<u>509,2</u>	<u>(184,3)</u>
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	(110,0)	(64,2)	(21,2)
Règlement de sinistres	(17,8)	(8,9)	(6,4)
Intérêts débiteurs	(138,6)	(79,6)	(100,4)
Primes de Swiss Re	–	(2,7)	(92,9)
Pertes de Kingsmead	–	–	(75,5)
Charges de restructuration	–	(72,6)	(31,8)
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	–	–	50,8
Frais généraux du siège social et autres frais	(48,7)	(5,9)	(14,4)
	<u>527,5</u>	<u>275,3</u>	<u>(476,1)</u>
Éléments d'actif sectoriels			
Assurance	8 901,4	10 094,5	11 822,2
Réassurance	6 362,4	5 269,6	4 651,8
Activités de liquidation de sinistres et réassurance de groupe	8 826,8	5 785,1	4 684,2
Règlement de sinistres	351,2	288,1	287,0
Frais généraux du siège social	576,5	787,2	755,3
	<u>25 018,3</u>	<u>22 224,5</u>	<u>22 200,5</u>
Amortissement	52,1	42,9	45,5

Les intérêts créditeurs et les dividendes reçus des secteurs de l'assurance au Canada, de l'assurance aux États-Unis et de la réassurance s'élèvent à 50,8 \$, à 76,8 \$ et à 92,7 \$ respectivement (31,2 \$, 127,9 \$ et 107,0 \$ respectivement en 2002), et 28,9 \$, 154,2 \$ et 107,5 \$ respectivement en 2001).

Les gains (ou les pertes) matérialisés des secteurs de l'assurance au Canada, de l'assurance aux États-Unis et de la réassurance s'établissent à 67,2 \$, à 312,6 \$ et à 284,1 \$ respectivement (13,4 \$, 62,5 \$ et 118,6 \$ respectivement en 2002), et 16,8 \$, [5,9] \$ et 2,1 \$ respectivement en 2001).

Les intérêts débiteurs des secteurs de l'assurance au Canada, de l'assurance aux États-Unis et de la réassurance sont de néant, 18,7 \$ et 12,7 \$ respectivement (néant, néant et 7,7 \$ respectivement en 2002, et néant, néant et néant respectivement en 2001).

Les primes par secteur géographique sont établies selon la localisation des diverses filiales et du principal risque sous-jacent de l'entreprise.

Les frais généraux du siège social et autres frais comprennent les intérêts débiteurs de la société et les frais généraux du siège social. Les éléments d'actif du siège social comprennent les liquidités et les placements à court terme et divers autres éléments d'actif de la société de portefeuille.

18. Juste valeur

L'information sur la juste valeur des instruments financiers de la société, notamment les écarts entre cette valeur et la valeur comptable correspondante dans les états financiers au 31 décembre 2003, comprend :

	Renvoi à la note	Valeur comptable	Juste valeur estimative
Titres négociables	–	16,5	16,5
Placements	4	12 155,9	12 400,8
Dette à long terme	6	2 033,8	2 074,2
Titres privilégiés de fiducie de filiales	7	79,8	60,6
Contrepartie d'achat à payer	16	200,6	213,6

Les montants ci-dessus ne comprennent pas la juste valeur des secteurs d'activité sous-jacents. Alors que les montants de juste valeur visent à donner une estimation des montants auxquels les instruments pourraient être échangés dans des opérations courantes entre des parties consentantes, certains des instruments financiers de la société ne disposent pas d'un marché immédiat où ils peuvent être négociés. Par conséquent, ces instruments sont évalués selon une approche de continuité. L'information sur la juste valeur relative à la provision pour sinistres non réglés n'est pas déterminable.

Ces justes valeurs n'ont pas été reflétées dans les états financiers.

19. Rapprochement avec les PCGR des États-Unis

Les états financiers consolidés de la société ont été dressés conformément aux PCGR du Canada qui diffèrent à certains égards de ceux applicables aux États-Unis, selon la description suivante.

États consolidés des résultats

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001, les différences importantes entre le bénéfice net consolidé selon les PCGR du Canada et le bénéfice net consolidé selon les PCGR des États-Unis sont les suivantes :

- a) Au Canada, avant le 1^{er} janvier 2002, la perte non matérialisée sur la conversion de l'élément change du swap de la dette en yens était différée et amortie sur les résultats sur la durée restant à courir jusqu'à l'échéance. Aux États-Unis, la perte de change non matérialisée est constatée dans les résultats de l'exercice, même s'il n'y a pas d'intention de régler le swap avant l'échéance.
- b) Au Canada, les recouvrements à l'égard de certains traités de réassurance en excédent de taux de sinistre (avec Swiss Re notamment) protégeant Fairfax, Crum & Forster et TIG sont inscrits simultanément à la cession des sinistres encourus. Aux États-Unis, ces recouvrements, considérés réassurance rétroactive, sont inscrits jusqu'à concurrence du montant de primes payées, et l'excédent de la responsabilité cédée sur les primes payées est inscrit comme un gain reporté. Le gain reporté est amorti sur les résultats sur la période de règlement estimative pendant laquelle la société prévoit toucher les recouvrements et est constaté dans les comptes créditeurs et les charges à payer.

- c) Au Canada, avant le 1^{er} janvier 2002, la période d'amortissement de l'écart d'acquisition négatif était revue périodiquement pour déterminer si la durée de vie utile restante continuait d'être appropriée ou si la période d'amortissement devait être ajustée en fonction des faits et circonstances ayant donné lieu à l'écart d'acquisition négatif à la date d'acquisition. Aux États-Unis, dans le cas d'institutions financières, le personnel de la SEC s'oppose en général à une période d'amortissement de l'écart d'acquisition négatif de moins de 10 ans. En date du 1^{er} janvier 2002, la société a adopté pour les fins de la présentation de l'information financière aux États-Unis la FAS n° 142 intitulée « Goodwill and Other Intangible Assets ». Aux termes de cette norme comptable, l'écart d'acquisition n'est plus amorti sur sa durée de vie utile estimative; il est plutôt évalué sur une base annuelle pour déterminer s'il y a dépréciation exigeant une moins-value. De même, l'excédent de l'actif net sur le prix d'achat versé à l'égard d'acquisitions antérieures au 1^{er} janvier 2002 n'est plus amorti sur les résultats, mais ajouté aux résultats au moyen d'un ajustement de rattrapage cumulatif. L'incidence de l'amortissement de l'écart d'acquisition a diminué le bénéfice net de 18,2 \$ dans l'exercice terminé les 31 décembre 2001. L'incidence de l'amortissement de l'écart d'acquisition négatif a augmenté le bénéfice net de 22,4 \$ en 2001. Ensemble, ces amortissements ont entraîné une augmentation nette du bénéfice net de 4,2 \$ et une augmentation de tous les calculs de bénéfice par action de 0,32 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001. De plus, il y a une augmentation du bénéfice pour l'ajustement de rattrapage cumulatif de 112,6 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002.
- d) Pour les fins de la présentation de l'information aux États-Unis, la société a adopté la FAS n° 133 intitulée « Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities » pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001.

Aux termes de cette norme, tous les instruments dérivés sont constatés à la juste valeur au bilan. Si l'instrument dérivé est une couverture, selon la nature de la couverture, des changements dans la juste valeur de l'instrument dérivé seront soit compensés aux résultats à l'encontre du changement de la juste valeur de l'élément couvert, soit constatés dans les autres résultats globaux jusqu'à ce que l'élément couvert soit constaté dans les résultats. Si le changement de la juste valeur de l'instrument dérivé n'est pas entièrement contrebalancé par le changement de valeur de l'élément qu'il couvre, l'écart sera immédiatement constaté dans les résultats.

Les contrats à terme de la société sont des couvertures des placements nets dans les filiales et, par conséquent, il n'y a pas d'incidence par suite de cette norme. Ces contrats ont été liquidés au cours de l'exercice, comme cela est précisé à la note 2.

- e) La baisse de la juste valeur des titres disponibles à la vente par rapport à leur valeur marchande est constatée dans le bilan selon les PCGR des États-Unis. Les moins-values autres que temporaires sont imputées aux résultats et les moins-values temporaires sont portées aux Autres résultats globaux. De façon générale, on présume que la moins-value est autre que temporaire si elle se maintient pendant un certain temps et que certains facteurs indiquent que la récupération est incertaine. Conformément aux PCGR du Canada, les moins-values autres que temporaires des titres de placement par rapport à leur juste valeur sont imputées aux résultats.

Le tableau ci-après présente le bénéfice net conformément aux PCGR des États-Unis :

	2003	2002	2001
Bénéfice net (perte), selon les PCGR du Canada	271,1	263,0	(223,8)
Recouvrements (gains reportés) de réassurance rétroactive (note b)	(209,4)	33,2	425,3
Moins-values autres que temporaires (note e)	(49,9)	(13,8)	-
Ajustement de rattrapage cumulatif sur les changements de comptabilisation de l'écart d'acquisition négatif (note c)	-	112,6	-
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif (note c)	-	-	(31,8)
Autres écarts (note a)	1,5	-	10,3
Incidences fiscales	91,0	(8,0)	154,7
Bénéfice net (perte), selon les PCGR des États-Unis	<u>104,3</u>	<u>387,0</u>	<u>(515,9)</u>
Bénéfice net (perte) par action, selon les PCGR des États-Unis avant ajustement de rattrapage cumulatif et élément extraordinaire	<u>6,66</u>	<u>\$ 5,81</u>	<u>\$ (40,19)</u>
Bénéfice net (perte) par action, selon les PCGR des États-Unis avant ajustement de rattrapage cumulatif	<u>6,66</u>	<u>\$ 19,00</u>	<u>\$ (40,19)</u>
Bénéfice net (perte) par action, selon les PCGR des États-Unis	<u>6,66</u>	<u>\$ 26,88</u>	<u>\$ (40,19)</u>
Bénéfice net (perte) dilué par action, selon les PCGR des États-Unis	<u>6,66</u>	<u>\$ 26,88</u>	<u>\$ (40,19)</u>

Bilans consolidés

Au Canada, les placements sont inscrits au coût ou au coût amorti, avec une provision pour moins-values autres que temporaires. Aux États-Unis, ces placements sont classés parmi les éléments disponibles pour la vente et inscrits à leur valeur marchande dans les capitaux propres.

Au Canada, les titres privilégiés de fiducies de filiales (notamment les RHINOS) sont inclus dans le total du passif. Aux États Unis, les titres privilégiés de fiducies sont indiqués sous une rubrique distincte après le total du passif, comme l'est la part des actionnaires sans contrôle.

Comme cela est expliqué dans la note 5 du tableau figurant à la note 6, conformément aux PCGR du Canada, la valeur de l'option de conversion et la valeur actualisée du capital des débetures de premier rang convertibles, à 5 %, de la société sont incluses dans le capital d'apport. Conformément aux PCGR des États-Unis, le montant intégral du capital des débetures est inclus dans la dette.

Le tableau ci-après présente les montants du bilan conformément aux PCGR des États-Unis ainsi que les montants individuels lorsqu'ils sont différents de ceux présentés selon les PCGR du Canada :

	2003	2002
Actif		
Obligations détenues à titre de placements de portefeuille	4 644,8	7 513,5
Actions privilégiées	143,9	158,0
Actions ordinaires	1 428,5	712,4
Participations stratégiques	423,3	323,7
Total des placements	<u>6 640,5</u>	<u>8 707,6</u>
Impôts sur les bénéfices futurs	1 229,9	1 193,5
Écart d'acquisition	266,6	237,4
Tous les autres éléments d'actif	<u>17 402,6</u>	<u>12 473,4</u>
Total de l'actif	<u><u>25 539,6</u></u>	<u><u>22 611,9</u></u>
Passif		
Comptes créditeurs et charges à payer	2 288,0	1 945,3
Dette à long terme	2 135,2	1 482,7
Tous les autres éléments de passif	17 932,3	16 472,6
Total du passif	<u>22 355,5</u>	<u>19 900,6</u>
Titres privilégiés de fiducie de filiales	79,8	215,8
Actions obligatoirement rachetables de TRG	200,6	205,5
Part des actionnaires sans contrôle	440,8	321,6
	<u>721,2</u>	<u>742,9</u>
Capitaux propres		
	<u>2 462,9</u>	<u>1 968,4</u>
	<u><u>25 539,6</u></u>	<u><u>22 611,9</u></u>

Les différences pour ce qui est des capitaux propres consolidés sont les suivantes :

	2003	2002
Capitaux propres, selon les PCGR du Canada	2 918,0	2 248,0
Autres résultats globaux	187,5	94,8
Réduction des autres éléments du capital d'apport	(101,4)	-
Réduction cumulative du bénéfice net, selon les PCGR des États-Unis	<u>(541,2)</u>	<u>(374,4)</u>
Capitaux propres, selon les PCGR des États-Unis	<u><u>2 462,9</u></u>	<u><u>1 968,4</u></u>

La FAS n° 130 intitulée « Reporting Comprehensive Income » exige que la société présente les éléments des autres résultats globaux dans un état financier et présente les soldes cumulés des autres résultats globaux dans la rubrique des capitaux propres d'un état financier. Outre le compte de change, qui est présenté selon les PCGR du Canada, les autres résultats globaux comprennent les gains et pertes non matérialisés sur les placements, comme suit :

	2003	2002
Gain (perte) non matérialisé sur les placements disponibles à la vente	271,1	133,4
Impôts sur les bénéfices futurs afférents	(97,7)	(52,7)
Autre	<u>14,1</u>	<u>14,1</u>
	<u><u>187,5</u></u>	<u><u>94,8</u></u>

Selon les PCGR des États-Unis, les résultats globaux s'établissaient à 549,9 \$ en 2003 et à 514,9 \$ en 2002.

La réduction cumulative du bénéfice net selon les PCGR des États-Unis était de 541,2 \$ au 31 décembre 2003 et a trait essentiellement au gain reporté sur la réassurance rétroactive (551,6 \$ après impôts), qui est amorti sur les résultats à mesure que les sinistres sous-jacents sont réglés

Présentation des intérêts et des impôts payés

Le montant total des intérêts versés au cours des exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001 est de 140,9 \$, 122,3 \$ et 105,6 \$ respectivement. Le montant total des impôts payés au cours des exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001 est de 42,9 \$, 20,4 \$ et 3,0 \$, respectivement.

Rapport de gestion

(Les chiffres et les montants sont exprimés en millions de dollars US, sauf les données par action et à moins d'indication contraire. Certains totaux pourraient ne pas être exacts en raison de l'arrondissement des chiffres.)

- Notes :
1. Les lecteurs du présent rapport de gestion devraient consulter l'ensemble du rapport annuel pour plus d'information et pour une analyse plus poussée.
 2. La direction analyse et évalue les activités d'assurance et de réassurance, les activités de liquidation des sinistres ainsi que la situation financière du groupe consolidé de diverses façons. Certaines de ces mesures qui figurent dans le présent rapport annuel – et qui ont été utilisées par le passé et qui sont présentées périodiquement dans les rapports annuels et intermédiaires de Fairfax – ne sont pas des mesures conformes aux PCGR; elles comprennent notamment des tableaux illustrant les sources du bénéfice net et la structure du capital de la Société compte tenu de sa participation dans Lindsey Morden. Là où des mesures non conformes aux PCGR ont été utilisées, le rapport décrit clairement la nature des ajustements apportés.
 3. Le ratio mixte, qui peut être calculé différemment par différentes sociétés et qui est calculé par la Société comme étant la somme du ratio des sinistres aux primes (les sinistres et les frais de règlement des sinistres exprimés en pourcentage des primes nettes acquises) et du pourcentage des frais généraux aux primes (les commissions, les frais d'acquisition des primes et d'autres charges techniques en pourcentage des primes nettes acquises), constitue la mesure traditionnelle des résultats techniques des sociétés d'assurances I.A.R.D., bien que cette mesure ne soit toutefois pas conforme aux PCGR.
 4. Les autres documents ou certains sites Web, en tout ou en partie, que cite le présent rapport de gestion, ne sont pas intégrés par renvoi dans le présent rapport de gestion.

Comme la société exerce la majeure partie de ses activités aux États-Unis et que la majeure partie de ses opérations est libellée en dollars américains, elle présente ses états financiers consolidés en dollars américains à compter du 31 décembre 2003, afin de fournir une information plus utile aux utilisateurs de ses états financiers. Afin d'effectuer la conversion, les états financiers consolidés ont été convertis en dollars américains selon la méthode du taux courant. Selon cette méthode, les états consolidés des résultats et des flux de trésorerie ont été convertis au taux de change moyen de l'exercice visé, tous les éléments d'actif et de passif ont été convertis au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice visé, et les actions ordinaires et privilégiées ont été convertis aux taux de change en vigueur à la date des diverses opérations portant sur les capitaux propres. Les écarts de conversion découlant de la conversion des états financiers mentionnée ci-dessus ont été inscrits au compte de change, qui est présenté comme une rubrique distincte des capitaux propres. Tous les renseignements financiers correspondants ont été retraités afin de refléter les résultats de la société comme s'ils avaient été présentés en dollars américains dans le passé.

La société (c'est-à-dire la société de portefeuille) a établi également que sa monnaie fonctionnelle est le dollar américain, et ce, en date du 1^{er} janvier 2004. Le remplacement du dollar canadien par le dollar américain comme monnaie fonctionnelle sera appliqué sur une base prospective. Ce changement est essentiellement motivé par le fait que, après l'expiration des contrats à terme en dollars US et le remboursement de la dette libellée en dollars canadiens, le bilan de la société de portefeuille sera entièrement exposé au dollar américain. En outre, par suite de l'analyse des flux de trésorerie sous-jacents, la direction a établi que ces flux de trésorerie seront libellés principalement en dollars US et que les paiements de dividendes dans l'avenir seront vraisemblablement effectués en dollars US.

Sources des produits

Les produits figurant dans les états financiers consolidés des trois derniers exercices, tel qu'il est indiqué dans le tableau ci-après, comprennent les primes nettes acquises, les intérêts créditeurs et les revenus de dividendes, les gains matérialisés à la vente de placements des sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres, ainsi que les honoraires de règlement des sinistres de Lindsey Morden.

	2003	2002	2001
Primes nettes acquises			
Assurance – Canada (Northbridge)	703,2	482,9	391,0
Assurance – É.-U.	1 028,9	954,0	1 593,6
Réassurance (OdysseyRe)	1 965,1	1 432,6	900,5
Liquidation des sinistres et autres activités	511,8	1 019,1	223,8
	4 209,0	3 888,6	3 108,9
Intérêts et dividendes	330,1	418,6	440,3
Gains matérialisés	845,9	469,5	138,1
Honoraires de règlement de sinistres	328,9	290,7	274,7
	5 713,9	5 067,4	3 962,0

Les primes nettes acquises sur les activités d'assurance et de réassurance se sont accrues de 28,8 % pour totaliser 3 697,2 \$ en 2003, contre 2 869,5 \$ en 2002 et 2 885,1 \$ en 2001. En 2002, les primes nettes acquises par le groupe d'assurance américain ont diminué et les primes nettes acquises par le groupe de liquidation des sinistres ont augmenté en raison de l'inclusion, dans le groupe américain de liquidation des sinistres, de primes totalisant 686,5 \$ provenant du programme abandonné de TIG contrôlé par MGA, rétroactivement au 1^{er} janvier 2002.

Les honoraires de règlement de sinistres de 2003 ont grimpé de 38,2 \$ ou de 13,1 % relativement à ceux de 2002, surtout en raison de l'appréciation du dollar CA par rapport au dollar US.

Comme il est indiqué à la note 17 afférente aux états financiers consolidés, la part des primes nettes acquises des secteurs géographiques des États-Unis, du Canada et de l'Europe et de l'Extrême-Orient s'est élevée à 56,0 %, 19,9 % et 24,1 % respectivement en 2003, alors qu'en 2002, les chiffres correspondant avaient été de 72,5 %, 14,6 % et 12,9 %.

La variation de la répartition géographique des primes nettes acquises pour 2003 par rapport à 2002 s'explique par les facteurs suivants :

- Les primes nettes acquises aux États-Unis ont diminué pour passer de 2 816,8 \$ en 2002 à 2 354,9 \$ en 2003, principalement à cause de l'abandon par TIG du programme contrôlé par MGA le 16 décembre 2002, ce qui a réduit les primes du groupe américain de liquidation des sinistres, lesquelles sont passées de 872,6 \$ en 2002 à 86,2 \$ en 2003, réduction qui a été partiellement compensée par la croissance des activités poursuivies d'assurance et de réassurance.
- Les primes nettes acquises en Europe et en Extrême-Orient se sont accrues pour passer de 502,6 \$ en 2002 à 1 015,1 \$ en 2003 pour les raisons suivantes : l'importante croissance réalisée par le marché londonien d'OdysseyRe et les divisions d'Europe et d'Asie, qui ont enregistré des primes nettes acquises de 703,0 \$ en 2003 (415,9 \$ en 2002); l'accroissement des primes nettes acquises par le groupe de liquidation des sinistres et Group Re, qui ont atteint 252,1 \$ en 2003 (19,6 \$ en 2002), grâce à une augmentation du portefeuille de Group Re retenu dans nSpire Re; l'encaissement de primes venant de tiers à la suite de la création d'un nouveau syndicat de liquidation des sinistres à la Lloyd's, comme il est décrit à la page 64.
- L'essor important des primes nettes acquises au Canada, qui sont passées de 569,2 \$ en 2002 à 839,0 \$ en 2003, découle de la hausse du volume et des tarifs de Northbridge et de la montée du dollar CA par rapport au dollar US.

Bénéfice net

Les ratios mixtes et les sources du bénéfice net (compte tenu de la participation dans Lindsey Morden) des trois derniers exercices figurent au début de la page 53. Pour obtenir des commentaires plus détaillés sur les ratios mixtes et sur le bénéfice d'exploitation sectoriel, se reporter à la rubrique « Résultats techniques et bénéfice d'exploitation », qui débute à la page 57.

La Société présente les primes nettes acquises, les ratios mixtes ainsi que les résultats techniques et les résultats d'exploitation de chacun de ses groupes actifs d'assurance et de réassurance et, s'il y a lieu, de ses activités de liquidation des sinistres et autres activités. Elle présente aussi l'apport, à ses résultats, venant de ses services de règlement, d'évaluation et de gestion des sinistres. Dans le tableau indiquant les sources du bénéfice net, les intérêts et les dividendes figurant à l'état consolidé des résultats sont compris dans les résultats d'exploitation du groupe d'assurance et de réassurance et dans ceux des activités de liquidation des sinistres et autres activités, alors que les gains matérialisés sur les placements du groupe de liquidation des sinistres sont inclus dans les résultats des activités de liquidation des sinistres et autres activités.

Au cours de 2003 (et dans le cas des chiffres correspondants de 2002), la Société a affiné les informations à fournir sur ses secteurs d'activité dans le but de les présenter au niveau de l'entité juridique, comme le font ses filiales cotées en bourse, dont voici les détails :

- a) Les gains ou les pertes matérialisés sur les placements sont imputés à chaque secteur d'exploitation globalement en fonction des gains ou des pertes matérialisés sur les placements déclarés par chaque secteur. Les gains ou les pertes matérialisés inscrits aux états consolidés des résultats tiennent compte des gains ou des pertes sur les titres négociables de la société de portefeuille, de l'élimination des gains ou des pertes intersectorielles et des ajustements du coût d'acquisition découlant du fait que les placements sont comptabilisés à la juste valeur au moment de l'acquisition de filiales.
- b) Les frais d'administration et de gestion de Fairfax et de Hamblin Watsa sont désormais inclus dans les intérêts et dividendes de chaque secteur d'exploitation et dans les frais généraux du siège social et autres frais.

Par suite des modifications apportées à la présentation des informations sectorielles, comme il est décrit ci-dessus, les informations présentées dans le rapport annuel de 2002 ont dû être retraitées aux fins de comparaison, comme suit :

- a) Pour le secteur de l'assurance du Canada, les résultats présentés sont ceux de Northbridge, qui est devenue une société ouverte distincte en 2003. En 2002 et auparavant, aux fins de la présentation des résultats sectoriels du secteur canadien de l'assurance, les polices cédées par Lombard à CRC (Bermuda) étaient prises en compte dans les résultats de Lombard. Par suite du changement de la présentation sectorielle, les polices cédées à CRC (Bermuda) sont maintenant attribuées à Group Re, dans le secteur de liquidation des sinistres et autres activités. Par conséquent, les ratios mixtes de 2002 et de 2001 de respectivement 95,8 % et 116,4 %, présentés antérieurement pour le secteur de l'assurance du Canada, deviennent maintenant les ratios mixtes de 2002 et de 2001 de Northbridge, de respectivement 97,4 % et 112,1 %.
- b) Pour ce qui est du secteur de l'assurance des États-Unis, la nouvelle présentation entraîne les modifications suivantes aux données présentées antérieurement pour 2002 et les exercices précédents :
 - i) En 2002, Crum & Forster a cédé des primes totalisant 32,1 \$ (sans aucun sinistre) en vertu d'un traité de réassurance en excédent de taux de sinistre qu'elle a conclu avec nSpire Re (primes cédées de 31,8 \$ et sinistres cédés de 39,1 \$ en 2001). Pour 2002 et les exercices antérieurs, le ratio mixte de Crum & Forster était présenté avant l'incidence de ce traité. À compter de 2003, il est présenté après l'incidence du traité de réassurance en excédent de taux de sinistre conclu entre les deux sociétés. Par conséquent, les ratios mixtes de Crum & Forster pour 2002 et 2001, auparavant de 103,3 % et de 131,1 % respectivement, passent maintenant à 108,3 % et à 131,7 %, respectivement.

- ii) Dans le rapport annuel de 2002, les résultats de TIG avaient été présentés au titre des polices que Fairmont aurait souscrites et au titre des polices souscrites par Napa MGU, ce qui avait donné lieu à un ratio mixte de 106,0 %. En 2003, les résultats de Fairmont pour 2002 ne comprennent que les polices qu'elle a réellement souscrites en 2003, ce qui, aux fins de comparaison, entraîne un ratio mixte de 107,0 % pour 2002. Les résultats de Napa MGU sont classés dans le secteur de liquidation des sinistres et autres activités, puisqu'en 2003, cette société était une filiale de TIG.
- iii) Par suite du retraitement dont il est question ci-dessus, les ratios mixtes présentés antérieurement pour le secteur de l'assurance des États-Unis pour 2002 et 2001, de respectivement 103,6 % et 125,3 %, passent maintenant à 107,1 % et à 124,7 %, respectivement.
- c) La ratio mixte de 104,4 % de Crum & Forster pour 2003 tient compte de la compensation, par le prix d'un achat qui avait été comptabilisé, d'une perte de 26,8 \$ découlant de la commutation d'un traité de réassurance en excédent de taux de sinistre avec une société du même groupe.
- d) Les résultats de Fairmont comprennent ceux de Ranger et rendent compte des activités de la division Hawaii et des activités d'assurance accident et maladie de TIG de façon rétroactive, conformément au mode de présentation adopté en date du 1^{er} janvier 2002. Le 1^{er} janvier 2004, les organismes de réglementation pertinents ont approuvé la structure organisationnelle et la structure du capital de Fairmont.

Le retraitement des informations sectorielles a entraîné une modification des ratios mixtes consolidés pour 2002 et 2001, qui sont passés de 100,1 % et de 120,9 %, respectivement, à 101,5 % et à 120,1 %, respectivement.

	2003	2002	2001
Ratios mixtes			
Assurance – Canada (Northbridge)	92,6 %	97,4 %	112,1 % ¹
– É.-U.	102,5 % ²	107,1 %	124,7 % ¹
Réassurance (OdysseyRe)	96,9 %	99,1 %	115,4 %
Consolidé	97,6 %	101,5 %	120,1 %
Sources du bénéfice net			
Souscription			
Assurance – Canada (Northbridge)	52,3	12,4	(47,4) ¹
– É.-U.	(25,6)	(68,1)	(393,9) ¹
Réassurance (OdysseyRe)	61,0	12,9	(138,5)
Bénéfice (perte) technique	87,7	(42,8)	(579,8)
Intérêts et dividendes	220,3	266,1	290,6
Bénéfice d'exploitation (perte)	308,0	223,3	(289,2)
Gains matérialisés	534,6	285,9	104,9
Liquidation des sinistres et autres	(110,0)	(64,3)	(21,2) ¹
Charges de structuration de TIG	–	(63,6)	–
Sinistres de Kingsmead	–	–	(75,5)
Règlement des sinistres (partie revenant à Fairfax)	(16,6)	(6,7)	(2,5)
Intérêts débiteurs	(138,6)	(79,6)	(100,4)
Primes de Swiss Re	–	(2,7)	(92,9)
Frais généraux et autres frais du siège social	(48,7)	(5,9)	(9,9)
Autres coûts et charges	–	(9,0)	(31,8)
Amortissement de l'écart d'acquisition et autre amortissement	–	–	(4,5)
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	–	–	50,8
Bénéfice (perte) avant impôts	528,7	277,4	(472,2)
Impôts	(187,6)	(149,3)	247,4
Écart d'acquisition négatif découlant de l'acquisition de TRG	–	188,4	–
Part des actionnaires sans contrôle	(70,0)	(53,5)	1,0
Bénéfice net (perte)	271,1	263,0	(223,8)

1. *Compte tenu des montants recouverts en vertu de la couverture Swiss Re, comme il est décrit à la note 1 de la page 56.*

2. *Soit 99,1 % si l'on exclut l'augmentation nette des réserves constituées par Crum & Forster au titre de l'amiante.*

Le bénéfice avant impôts de 2003 s'établit à 528,7 \$, contre 277,4 \$ pour 2002, ce qui témoigne de l'amélioration marquée des résultats techniques enregistrés par toutes les activités d'assurance et de réassurance poursuivies ainsi que des gains matérialisés importants, facteurs contrebalancés par une diminution des intérêts créditeurs et des revenus de dividendes (du fait que près de la moitié du portefeuille de placements au cours du deuxième semestre de 2003 était constituée d'espèces et de placements à court terme) et par une augmentation des intérêts débiteurs, des frais de liquidation des sinistres et des frais généraux du siège social (dont les explications suivent plus loin). Le bénéfice net de 2003 s'élève à 271,1 \$, en regard de 263,0 \$ pour 2002; le bénéfice de 2002 tient compte de l'effet positif de l'écart d'acquisition négatif de 188,4 \$ qui découle de l'acquisition de la participation de 72,5 % dans TRG que la Société ne détenait pas encore.

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001, les sources du bénéfice net mentionnées ci-dessus (compte tenu de la participation dans Lindsey Morden), par secteur d'activité, sont détaillées dans le tableau ci-après. L'ajustement intersociété des primes brutes souscrites vient éliminer les primes de réassurance cédées au sein du groupe, surtout à OdysseyRe, à nSpire Re et à Group Re. L'ajustement intersociété des gains matérialisés entraîne l'élimination des gains ou des pertes découlant des opérations d'achat et de vente au sein du groupe.

Exercice terminé le 31 décembre 2003

	Northbridge	Assurance aux É.-U.	OdysseyRe	Total partiel	Liquidation des sinistres et autres	Élimination intersociétés	Siège social et autres	Consolidé
Primes brutes souscrites	1 318,6	1 477,8	2 558,2	5 354,6	582,2	(418,2)	–	5 518,6
Primes nettes souscrites	802,3	1 153,7	2 153,6	4 109,6	338,5	–	–	4 448,1
Primes nettes acquises	703,2	1 028,9	1 965,1	3 697,2	511,8	–	–	4 209,0
Bénéfice (perte) technique	52,3	(25,6)	61,0	87,7	–	–	–	87,7
Intérêts et dividendes	50,8	76,8	92,7	220,3	–	–	–	220,3
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants :	103,1	51,2	153,7	308,0	–	–	–	308,0
Gains matérialisés	67,2	312,6	284,1	663,9	311,3	(132,4)	3,1	845,9
Bénéfice (perte), activités de liquidation des sinistres et autres activités d'exploitation	–	–	–	–	(421,3)	–	–	(421,3)
Règlement des sinistres	–	–	–	–	–	–	(16,6)	(16,6)
Intérêts débiteurs	–	(18,7)	(12,7)	(31,4)	–	–	(107,2)	(138,6)
Frais généraux du siège social et autres frais	–	–	–	–	–	–	(48,7)	(48,7)
Bénéfice (perte) avant impôts	170,3	345,1	425,1	940,5	(110,0)	(132,4)	(169,4)	528,7
Impôts								(187,6)
Part des actionnaires sans contrôle								(70,0)
Bénéfice net								271,1

Exercice terminé le 31 décembre 2002

	Northbridge	Assurance aux É.-U.	OdysseyRe	Total partiel	Liquidation des sinistres et autres	Élimination intersociétés	Siège social et autres	Consolidé
Primes brutes souscrites	1 132,9	1 371,7	1 894,5	4 399,1	1 205,3	(431,2)	–	5 173,2
Primes nettes souscrites	533,2	1 036,5	1 631,2	3 200,9	833,0	–	–	4 033,9
Primes nettes acquises	482,9	954,0	1 432,6	2 869,5	1 019,1	–	–	3 888,6
Bénéfice (perte) technique	12,4	(68,1)	12,9	(42,8)	–	–	–	(42,8)
Intérêts et dividendes	31,2	127,9	107,0	266,1	–	–	–	266,1
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants :	43,6	59,8	119,9	223,3	–	–	–	223,3
Gains matérialisés	13,4	62,5	118,6	194,5	183,7	(17,5)	108,9	469,5
Bénéfice (perte), activités de liquidation des sinistres et autres activités d'exploitation	–	–	–	–	(248,0)	–	–	(248,0)
Charges de restructuration de TIG	–	–	–	–	(63,6)	–	–	(63,6)
Règlement des sinistres	–	–	–	–	–	–	(6,7)	(6,7)
Intérêts débiteurs	–	–	(7,7)	(7,7)	–	–	(71,9)	(79,6)
Primes de Swiss Re	–	–	–	–	–	–	(2,7)	(2,7)
Frais généraux du siège social et autres frais	–	–	–	–	–	–	(5,9)	(5,9)
Autres coûts et charges	–	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–	(9,0)
Bénéfice (perte) avant impôts	57,0	113,3	230,8	401,1	(127,9)	(17,5)	21,7	277,4
Impôts								(149,3)
Écart d'acquisition négatif découlant de l'acquisition de TRG								188,4
Part des actionnaires sans contrôle								(53,5)
Bénéfice net								263,0

Exercice terminé le 31 décembre 2001

	Northbridge	Assurance aux É.-U.	OdysseyRe	Total partiel	Liquidation des sinistres et autres	Élimination intersociétés	Siège social et autres	Consolidé
Primes brutes souscrites	768,1	2 409,9	1 153,6	4 331,6	502,6	(411,5)	–	4 422,7
Primes nettes souscrites	448,8	1 626,9	984,7	3 060,4	202,7	–	–	3 263,1
Primes nettes acquises	391,0	1 593,6	900,5	2 885,1	223,8	–	–	3 108,9
Bénéfice (perte) technique	(58,7)	(490,7)	(138,5)	(687,9)	–	–	108,1 ¹	(579,8)
Intérêts et dividendes	28,9	154,2	107,5	290,6	–	–	–	290,6
Bénéfice (perte) d'exploitation avant les éléments suivants :	(29,8)	(336,5)	(31,0)	(397,3)	–	–	108,1	(289,2)
Gains matérialisés (pertes)	16,8	(5,9)	2,1	13,0	33,3	37,7	54,1	138,1
Bénéfice (perte), activités de liquidation des sinistres et autres activités d'exploitation	–	–	–	–	(70,3) ²	–	15,8 ¹	(54,5)
Sinistres de Kingsmead	–	–	–	–	(93,0)	–	17,5 ³	(75,5)
Règlement des sinistres	–	–	–	–	–	–	(2,5)	(2,5)
Intérêts débiteurs	–	–	–	–	–	–	(100,4)	(100,4)
Primes de Swiss Re	–	–	–	–	–	–	(92,9)	(92,9)
Frais généraux du siège social et autres frais	–	–	–	–	–	–	(9,9)	(9,9)
Autres coûts et charges	–	(31,8)	–	(31,8)	–	–	–	(31,8)
Amortissement de l'écart d'acquisition et autre amortissement	–	–	–	–	–	–	(4,5)	(4,5)
Amortissement de l'écart d'acquisition négatif	–	–	–	–	–	–	50,8	50,8
Bénéfice (perte) avant impôts	(13,0)	(374,2)	(28,9)	(416,1)	(130,0)	37,7	36,1	(472,2)
Impôts								247,4
Part des actionnaires sans contrôle								1,0
Bénéfice net (perte)								<u>(223,8)</u>

1. Recouvrement en vertu de la couverture Swiss Re applicable aux sinistres de 1998 et d'exercices antérieurs : Northbridge – 11,3 \$; assurance aux États-Unis – 96,8 \$; liquidation des sinistres et autres activités – 15,8 \$.
2. Compte tenu de la cession directe du recouvrement de 62,5 \$ en vertu de la couverture Swiss Re applicable aux sinistres de 1998 et d'exercices antérieurs.
3. Recouvrement en vertu de la couverture Swiss Re applicable aux sinistres de Kingsmead pour 1998 et les exercices antérieurs.

Résultats techniques et bénéfice d'exploitation

Les résultats techniques et les résultats d'exploitation que les activités poursuivies d'assurance et de réassurance de Fairfax ont enregistré pour 2003, 2002 et 2001 sont résumés et commentés ci-après pour chaque société (dans ce rapport annuel, pour des raisons pratiques, les résultats de Falcon sont compris dans ceux des activités d'assurance des États-Unis).

Assurance au Canada – Northbridge

	2003 ¹	2002 ¹	2001 ¹
Bénéfice (perte) technique	52,3	12,4	(58,7)
Ratio mixte			
Sinistres et frais de règlement des sinistres	65,5 %	71,6 %	81,4 %
Commissions	6,7 %	5,7 %	12,3 %
Charge technique	20,4 %	20,1 %	21,3 %
	92,6 %	97,4 %	115,0 %
Primes brutes souscrites	1 318,6	1 132,9	768,1
Primes nettes souscrites	802,3	533,2	448,8
Primes nettes acquises	703,2	482,9	391,0
Bénéfice (perte) technique	52,3	12,4	(58,7)
Intérêts et dividendes	50,8	31,2	28,9
Bénéfice (perte) d'exploitation	103,1	43,6	(29,8)
Gains matérialisés	67,2	13,4	16,8
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	170,3	57,0	(13,0)

1. Voir les commentaires qui débutent à la page 51 sur la présentation des informations sectorielles.

Le ratio mixte de Northbridge s'est amélioré en 2003, s'établissant à 92,6 %, contre 97,4 % en 2002 et 115,0 % (112,1 % compte tenu du recouvrement de 11,3 \$ en vertu de la couverture Swiss Re) en 2001, année où Northbridge avait subi les contrecoups de la faiblesse du marché de l'assurance et des catastrophes naturelles. Les résultats techniques exceptionnels qui ont été enregistrés en 2003 découlent des facteurs suivants : hausse soutenue des tarifs de toutes les filiales de Northbridge en 2002, qui s'est poursuivie jusqu'en 2003, sans que ces filiales aient eu à assouplir leurs normes exigeantes de sélection des risques; croissance importante du volume de polices souscrites en 2003; modification des conditions des traités de réassurance avec CRC (Bermuda) en date du 1^{er} janvier 2003, à la suite du PAPE lancé par Northbridge. Les primes nettes souscrites par Northbridge (en dollars CA) ont grimpé de 35,2 % en 2003 comparativement à 2002, grâce à l'augmentation des tarifs rendue possible par l'amélioration continue de la conjoncture du marché et grâce à l'accroissement du volume et des rétentions. Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation de Northbridge sont passés de 132,6 \$ en 2002 à 165,9 \$ en 2003. Pour en savoir plus sur les résultats de Northbridge, veuillez consulter son rapport annuel de 2003 disponible sur son site Web, à l'adresse www.northbridgefinancial.com.

Assurance aux États-Unis

Exercice terminé le 31 décembre 2003

	Crum & Forster^{1,2}	Fairmont¹	Falcon³	Old Lyme⁴	Total¹
Bénéfice (perte) technique	(32,7)	1,7	1,5	3,9	(25,6)
Ratio mixte					
Sinistres et frais de règlement des sinistres	74,5 %	64,6 %	53,5 %	58,2 %	70,9 %
Commissions	9,9 %	14,5 %	22,3 %	28,2 %	12,2 %
Charge technique	20,0 %	20,1 %	20,2 %	6,3 %	19,4 %
	104,4 %*	99,2 %	96,0 %	92,7 %	102,5 %*
Primes brutes souscrites	1 104,2	242,3	81,8	49,5	1 477,8
Primes nettes souscrites	857,3	185,4	61,6	49,4	1 153,7
Primes nettes acquises	735,3	203,3	37,2	53,1	1 028,9
Bénéfice (perte) technique	(32,7)	1,7	1,5	3,9	(25,6)
Intérêts et dividendes	59,2	14,4	0,7	2,5	76,8
Bénéfice d'exploitation	26,5	16,1	2,2	6,4	51,2
Gains matérialisés	294,8	13,8	3,8	0,2	312,6
Bénéfice avant impôts, intérêts et autres éléments	321,3	29,9	6,0	6,6	363,8

* Soit 99,7 % pour Crum & Forster et 99,1 % pour le total, si l'on exclut l'effet de l'augmentation nette des réserves que Crum & Forster a constituées pour l'amiante.

Exercice terminé le 31 décembre 2002

	Crum & Forster^{1,2}	Fairmont¹	Falcon³	Old Lyme⁴	Total¹
Bénéfice (perte) technique	(55,2)	(15,0)	0,1	2,0	(68,1)
Ratio mixte					
Sinistres et frais de règlement des sinistres	76,2 %	69,9 %	56,0 %	56,7 %	73,3 %
Commissions	11,3 %	15,4 %	21,1 %	29,0 %	12,3 %
Charge technique	20,8 %	21,7 %	22,7 %	7,2 %	21,5 %
	108,3 %	107,0 %	99,8 %	92,9 %	107,1 %
Primes brutes souscrites	963,5	313,0	56,6	38,6	1 371,7
Primes nettes souscrites	729,0	227,2	41,7	38,6	1 036,5
Primes nettes acquises	669,0	214,9	41,6	28,5	954,0
Bénéfice (perte) technique	(55,2)	(15,0)	0,1	2,0	(68,1)
Intérêts et dividendes	105,5	19,4	1,3	1,7	127,9
Bénéfice d'exploitation	50,3	4,4	1,4	3,7	59,8
Gains matérialisés	51,4	10,4	0,7	–	62,5
Bénéfice avant impôts, intérêts et autres éléments	101,7	14,8	2,1	3,7	122,3

Exercice terminé le 31 décembre 2001

	Crum & Forster^{1,2}	TIG^{1,5}	Falcon³	Total¹
	(151,2)	(336,9)	(2,6)	(490,7)
Bénéfice (perte) technique				
Ratio mixte				
Sinistres et frais de règlement des sinistres	86,4 %	91,8 %	76,5 %	90,1 %
Commissions	14,9 %	22,5 %	12,7 %	20,2 %
Charge technique	30,4 %	16,2 %	36,3 %	20,5 %
	131,7 %	130,5 %	125,5 %	130,8 %
Primes brutes souscrites	843,2	1 544,9	21,8	2 409,9
Primes nettes souscrites	518,7	1 096,3	11,9	1 626,9
Primes nettes acquises	477,4	1 106,0	10,2	1 593,6
Bénéfice (perte) technique	(151,2)	(336,9)	(2,6)	(490,7)
Intérêts et dividendes	114,7	38,8	0,7	154,2
Bénéfice (perte) d'exploitation	(36,5)	(298,1)	(1,9)	(336,5)
Gains matérialisés (pertes)	(5,3)	(0,7)	0,1	(5,9)
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	(41,8)	(298,8)	(1,8)	(342,4)

1. Voir les commentaires qui débutent à la page 51 sur la présentation des informations sectorielles.
2. Ces résultats diffèrent de ceux que Crum & Forster Holdings Corp. a publiés en raison des écarts entre les PCGR du Canada et ceux des États-Unis.
3. Pris en compte dans les activités américaines pour des raisons pratiques.
4. Viré aux activités de liquidation des sinistres en date du 1^{er} janvier 2004.
5. En 2001, Ranger était une filiale de TIG, et ses résultats étaient compris dans ceux de TIG.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, le ratio mixte des activités d'assurance aux États-Unis s'est amélioré, s'établissant à 102,5 % (99,1 % compte non tenu de l'effet de l'augmentation nette des réserves que Crum & Forster a constituées pour l'amiante), contre 107,1 % pour 2002 (compte tenu de l'abandon des activités de TIG dont les résultats ont été virés aux activités de liquidation des sinistres à compter du 1^{er} janvier 2002) et 130,8 % pour 2001 (124,7 % compte tenu du recouvrement de 96,8 \$ venant de la couverture Swiss Re).

Pour l'exercice 2003, le ratio mixte de Crum & Forster s'est amélioré, s'établissant à 104,4 % (99,7 % compte non tenu de l'effet de l'augmentation nette des réserves constituées pour l'amiante), contre 108,3 % pour 2002 et 131,7 % pour 2001 (les résultats de 2001 ne démontraient pas encore l'effet du redressement important de la situation depuis l'arrivée, vers la fin de 1999, de l'actuelle équipe de direction), ce qui reflète une hausse de plus de 10 % des tarifs en 2003, une meilleure rétention des polices existantes, une croissance du volume de nouvelles polices et une gestion appliquée des coûts. Les primes nettes souscrites par Crum & Forster en 2003 se sont accrues de 28,0 % par rapport à celles de 2002 (avant que Seneca ne comptabilise ses assurances de cautionnement selon leur valeur nette à partir du 1^{er} janvier 2003, ce qui a eu un effet défavorable, et avant l'augmentation nette des réserves constituées pour l'amiante). L'augmentation des primes nettes s'explique par l'accroissement de nouvelles polices et la hausse du tarif des polices de renouvellement. Au 31 décembre 2003, la filiale principale de Crum & Forster, United States Fire Insurance, était située au Delaware, après avoir déménagé de New York. Depuis son déménagement, elle affiche des primes acquises excédentaires, qui, au 31 décembre 2003, s'établissaient à quelque 146 \$, ce qui constitue un net progrès par rapport aux primes acquises déficitaires de 255 \$ enregistrées au 31 décembre 2002. United States Fire a donc la possibilité de verser des dividendes d'environ 80 \$ en 2004. Quant à North River Insurance, autre filiale de Crum & Forster, sise au New Jersey, elle a réduit ses primes acquises déficitaires pour les faire passer de 38 \$ au 31 décembre 2002 à 6 \$ au 31 décembre 2003. Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation de Crum & Forster ont totalisé 379,2 \$ en 2003, alors que cette société avait affecté 110,7 \$ à ses activités d'exploitation en 2002. Pour en savoir plus sur Crum & Forster, veuillez visiter son site Web, à www.cfins.com, où des informations financières seront publiées à compter de mars 2004.

Le ratio mixte de 99,2 % de Fairmont pour 2003 et la diminution de ses primes nettes souscrites en 2003 traduisent tout l'effort qu'elle continue à déployer pour la souscription d'activités rentables.

Falcon a amélioré son bénéfice technique, qui s'est élevé à 1,5 \$ en 2003, contre 0,1 \$ en 2002 et une perte technique de 2,6 \$ en 2001. Son ratio mixte s'est aussi amélioré, passant de 125,5 % en 2001 à 99,8 % en 2002, puis à 96,0 % en 2003. Les primes nettes souscrites de Falcon sont passées de 41,7 \$ en 2002 à 61,6 \$ en 2003, soit une hausse de 47,7 %.

Réassurance – OdysseyRe¹

	2003	2002	2001
Bénéfice (perte) technique	61,0	12,9	(138,5)
Ratio mixte			
Sinistres et frais de règlement des sinistres	67,5 %	68,9 %	80,6 %
Commissions	24,2 %	25,3 %	27,6 %
Charge technique	5,2 %	4,9 %	7,2 %
	<u>96,9 %</u>	<u>99,1 %</u>	<u>115,4 %</u>
Primes brutes souscrites	2 558,2	1 894,5	1 153,6
Primes nettes souscrites	2 153,6	1 631,2	984,7
Primes nettes acquises	1 965,1	1 432,6	900,5
Bénéfice (perte) technique	61,0	12,9	(138,5)
Intérêts et dividendes	92,7	107,0	107,5
Bénéfice (perte) d'exploitation	153,7	119,9	(31,0)
Gains matérialisés	284,1	118,6	2,1
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	<u>437,8</u>	<u>238,5</u>	<u>(28,9)</u>

1. Ces résultats diffèrent de ceux qu'Odyssey Re Holdings Corp. a publiés en raison des écarts qui existent entre les PCGR du Canada et ceux des États-Unis.

En 2003, OdysseyRe a affiché un excellent bénéfice technique. Elle a amélioré son ratio mixte, qui a atteint 96,9 % en 2003, en regard de 99,1 % en 2002 et 115,4 % en 2001. La filiale a encore démontré sa ferme détermination à rentabiliser ses souscriptions et à accroître son portefeuille en tirant parti des occasions qui se présentent. Les primes nettes souscrites ont grimpé de 32,0 % en 2003 par rapport à celles de 2002, grâce au redressement continu du marché de l'assurance et de la réassurance à l'échelle mondiale. En Amérique du Nord, les primes ont crû en raison de la majoration des tarifs d'assurance et de réassurance, alors qu'en Europe et en Asie, le volume des primes a augmenté grâce à un besoin accru d'assurance découlant des pertes subies à la suite de catastrophes naturelles, de la disparition de certains concurrents et de la perte de valeur de certains actifs, surtout en Europe. Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation d'OdysseyRe sont passés de 214,2 \$ en 2002 à 554,1 \$ en 2003. Pour en savoir plus sur les résultats d'OdysseyRe, veuillez consulter son rapport annuel de 2003, accessible sur son site Web, à l'adresse www.odysseyre.com.

Intérêts et dividendes

En 2003, les intérêts créditeurs et les revenus de dividendes ont régressé de 17,2 % pour s'établir à 220,3 \$, contre 266,1 \$ en 2002. Le montant de 2003 reflète les faits suivants :

- baisse du rendement des placements (moyenne consolidée de 2,85 % en 2003, contre 4,01 % en 2002) en raison de la vente, au cours du deuxième trimestre, d'une partie importante du portefeuille d'obligations, dont le produit a été conservé en espèces et en placements à court terme (47 % du portefeuille de placements était détenu en espèces et en placements à court terme au 31 décembre 2003 en attendant que la Société trouve les occasions propices pour les réinvestir conformément à sa philosophie de placement axée sur la valeur à long terme);

- augmentation de 1,2 G\$ du portefeuille de placements moyen consolidé en 2003 grâce à l'accroissement important des flux de trésorerie provenant de l'exploitation d'OdysseyRe, de Crum & Forster et de Northbridge par suite de la forte croissance de leurs primes, de l'amélioration de leurs résultats techniques et de la conservation par OdysseyRe de son produit tiré de l'émission d'effets au quatrième trimestre, facteurs contrebalancés en partie par des sorties de fonds qui ont été affectés aux activités de liquidation des sinistres, surtout pour combler les flux de trésorerie négatifs de TIG à la suite de l'abandon de son programme contrôlé par MGA.

Autres composantes du bénéfice net

Gains matérialisés. Les gains matérialisés nets sont passés de 285,9 \$ en 2002 à 534,6 \$ en 2003. Les gains matérialisés de 2003 ont découlé surtout de la vente d'obligations et d'actions ordinaires, soit des gains matérialisés de 667,0 \$ moins des ajustements de 132,4 \$ au titre des gains intersectoriels provenant essentiellement de la vente, entre les sociétés du groupe, de certaines actions de Hub, de Northbridge et d'OdysseyRe et de la vente du portefeuille d'assurance de fautes professionnelles médicales de Napa à OdysseyRe. Les gains matérialisés consolidés de 845,9 \$ incluent des gains matérialisés de 311,3 \$ provenant du secteur de la liquidation des sinistres. Les gains matérialisés nets de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 tiennent compte d'une moins-value permanente de 32,0 \$ (33,7 \$ en 2002) de certaines obligations et de certaines actions. Le portefeuille de placements de Fairfax est géré sur la base du rendement total, selon laquelle les gains matérialisés, bien qu'on ne puisse déterminer avec certitude le moment où ils sont réalisés, constituent une composante importante et récurrente du rendement des placements et, par conséquent, des produits.

Liquidation des sinistres et autres activités. Le secteur de la liquidation des sinistres est né de l'acquisition, le 11 août 1999, de la participation de la Société dans The Resolution Group (« TRG »), qui regroupait le personnel chevronné et reconnu en gestion de liquidation des sinistres de TRG ainsi que International Insurance Company (« IIC »), filiale d'assurance en propriété exclusive spécialisée en liquidation de sinistres. Le secteur de la liquidation des sinistres englobe actuellement trois groupes de liquidation des sinistres : le groupe américain (issu du regroupement de TIG et d'IIC, dont il est question ci-dessous), le groupe européen (Sphere Drake et RiverStone Insurance [UK], ainsi que nSpire Re, tel qu'il est décrit ci-dessous), et Group Re, qui constitue la participation de CRC (Bermuda), de Wentworth et (à compter de 2002) de nSpire Re aux programmes de réassurance que les filiales de la Société ont établis avec des tiers réassureurs. Le groupe américain et le groupe européen sont gérés par les spécialistes de la gestion de liquidation des sinistres de TRG, mieux connu maintenant sous la bannière Riverstone, qui compte un effectif considérable aux États-Unis et en Europe. Fairfax gère les activités de Group Re.

Groupe américain de liquidation des sinistres

Le 11 août 1999, Fairfax a payé 97 \$ US pour acquérir la totalité des actions ordinaires avec droit de vote de TRG, qui représentaient un intérêt économique réel de 27,5 % dans les résultats d'exploitation et l'actif net de TRG. Xerox a conservé toutes les actions participatives sans droit de vote de TRG, ce qui représente un intérêt économique réel de 72,5 % dans les résultats d'exploitation et l'actif net de TRG. En outre, Ridge Re, filiale en propriété exclusive de Xerox, a fourni à IIC (auparavant filiale de liquidation des sinistres en propriété exclusive de TRG, qui est maintenant regroupée avec TIG) une indemnité (couverture inutilisée de 99,0 \$ au 31 décembre 2003) dont il est fait mention à la rubrique « Protection de réassurance additionnelle », à la page 104. Les cessions d'IIC à Ridge Re sont entièrement garanties par des fonds de fiducie du même montant que les cessions.

Le 16 décembre 2002, Fairfax a fait l'acquisition de l'intérêt économique de 72,5 % de Xerox dans TRG, holding d'IIC, moyennant des versements d'un montant total de 425 \$ (valeur actualisée de 204 \$, selon un taux d'actualisation de 9 % par année) à effectuer au cours des 15 prochaines années à raison d'environ 5 \$ par trimestre, de 2003 à 2017, et d'un montant de quelque 128 \$ à la fin de 2017. Lors de cette acquisition, les actions sans droit de vote de Xerox ont été modifiées pour les rendre obligatoirement rachetables à un prix plafond ainsi que pour éliminer la participation de Xerox dans les activités d'IIC, et une obligation contractuelle directe a été créée entre Fairfax et Xerox. IIC et TIG se sont ensuite regroupées pour former le groupe américain de liquidation des sinistres. Ce groupe, qui exerce actuellement ses activités sous la bannière TIG, regroupe les activités d'IIC ainsi que le programme abandonné de TIG contrôlé par MGA. Il est maintenant géré par RiverStone.

Le 6 janvier 2003, TIG a distribué à son holding environ 800 \$ d'actif, y compris 33,2 millions de ses 47,8 millions d'actions d'Odyssey Re Holdings Corp., société inscrite à la Bourse de New York, et toutes les actions en circulation de Commonwealth (ultérieurement converties en 14,4 millions d'actions de Northbridge) et de Ranger. Les titres distribués étaient détenus initialement dans une fiducie dans l'intérêt de TIG, en attendant surtout que cette dernière ait satisfait à certains tests financiers prévus pour la fin de 2003. Fairfax a garanti que TIG maintiendra un excédent réglementaire de 500 \$, un capital à risque d'au moins 200 % à la fin de chaque exercice et un ratio continu des réserves nettes à l'excédent ne dépassant pas 3 : 1. Au 31 décembre 2003, TIG affichait un excédent réglementaire de 695,9 \$, un ratio de capital à risque de 212,7 et un ratio des réserves nettes à l'excédent réglementaire de 1,6 : 1 %. TIG a donc réussi à respecter les trois critères financiers obligatoires au 31 décembre 2003 qui permettaient de rendre disponibles les titres détenus dans la fiducie mentionnée ci-dessus, sous réserve de l'approbation du California Department of Insurance.

En 2003, les 14,4 millions d'actions de Northbridge (d'une valeur marchande d'environ 191 \$) qui étaient détenues en fiducie ont retrouvé leur libre disposition, et la fiducie a remis à TIG 4,8 millions d'actions d'OdysseyRe (d'une valeur marchande d'environ 101 \$), par suite du placement de la couverture Chubb Re dont il est question à la page 66. Le 1^{er} janvier 2004, le California Department of Insurance a approuvé la distribution, à la fiducie, de deux filiales d'assurance agréées de TIG, dont le capital réglementaire totalise 38,8 \$. Ces deux sociétés et Ranger ont été regroupées en un holding pour former le Fairmont Specialty Group. L'actif détenu en fiducie est actuellement constitué de 28,4 millions d'actions d'OdysseyRe (d'une valeur marchande d'environ 756 \$ au 1^{er} mars 2004) et de la totalité des actions de Fairmont Specialty Group et de ses filiales (capital selon les PCGR et capital réglementaire de respectivement 156,1 \$ et 122,8 \$ au 31 décembre 2003).

Groupe européen de liquidation des sinistres, y compris nSpire Re

Le groupe européen de liquidation des sinistres englobe trois entités en propriété exclusive : RiverStone Insurance (UK), Sphere Drake Insurance et nSpire Re (auparavant ORC Re). RiverStone Insurance (UK) est issue du regroupement, en 2002, de RiverStone Stockholm, de Sphere Drake Bermuda et des activités d'assurance I.A.R.D. de CTR. La direction poursuit la consolidation de ses activités européennes de liquidation des sinistres et prévoit que RiverStone Insurance (UK) et Sphere Drake Insurance se regrouperont éventuellement en une société d'assurance spécialisée en liquidation des sinistres. nSpire Re a son siège social en Irlande, qui est un merveilleux point d'entrée sur le marché européen et offre beaucoup de souplesse tant au chapitre des placements que de la réglementation.

La société nSpire Re réassure les portefeuilles de réassurance de RiverStone Insurance (UK) et de Sphere Drake Insurance et bénéficie de la couverture Swiss Re (décrite ci-dessous), qui la protège contre l'évolution défavorable des provisions nettes de 1998 et des exercices antérieurs pour les sinistres à payer et les montants de réassurance irrécouvrables. Comptant un effectif de 230 personnes et des bureaux à Londres, à Brighton, à Paris et à Stockholm, RiverStone Management (UK) se charge de la gestion (y compris la gestion des sinistres) des passifs d'assurance et de réassurance de nSpire Re ainsi que du recouvrement et de la gestion de son actif de réassurance. nSpire Re offre aussi des services de placement et de gestion des liquidités au groupe européen de liquidation des sinistres sur une base consolidée. Outre son rôle dans la consolidation des sociétés européennes de liquidation des sinistres, nSpire Re a deux autres mandats, qui sont décrits plus en détail dans les deux paragraphes qui suivent.

Fairfax fournit, essentiellement par l'entremise de nSpire Re, les fonds nécessaires à l'acquisition des sociétés américaines d'assurance et de réassurance. Le capital et l'excédent de nSpire comprennent 1,7 G\$ en financement par actions et par emprunt accordé au holding américain de Fairfax pour les acquisitions de Ranger, d'OdysseyRe, de Crum & Forster et de TIG. Fairfax a financé chacune de ses acquisitions américaines, au niveau du holding canadien, au moyen d'une émission de titres d'emprunt à long terme et d'actions à droit de vote subalterne. Le produit de ce financement à long terme a été investi dans le capital de nSpire Re, laquelle a ensuite fourni les fonds au holding américain de Fairfax pour conclure l'acquisition. Au 31 décembre 2003, le capital et l'excédent de nSpire Re s'élevaient à 2,0 G\$ et comprenaient les 1,7 G\$ liés au financement par actions et par emprunt pour l'acquisition de sociétés américaines d'assurance et de réassurance. Les capitaux propres combinés de nSpire Re et des autres entités européennes de liquidation des sinistres (à l'exclusion des montants liés au financement par actions et par emprunt pour l'acquisition des sociétés américaines d'assurance et de réassurance) se chiffraient à 596,9 \$ au 31 décembre 2003.

La société nSpire Re réassure les sociétés d'assurance américaines, notamment en participant à leurs programmes de réassurance avec des tiers réassureurs, et offre à TIG et aux sociétés européennes de liquidation des sinistres les avantages liés à la police d'assurance d'entreprise de Fairfax, qui est ensuite réassurée auprès d'une filiale de Swiss Re (la couverture Swiss Re). De plus, ORC Re fournissait la protection de réassurance post-acquisition à Crum & Forster et à TIG.

Tel qu'il est indiqué dans le rapport annuel de 1999, la souscription de la couverture Swiss Re visait principalement à protéger Fairfax contre l'évolution défavorable pouvant survenir à l'égard des sinistres à payer et du montant de réassurance irrécouvrable antérieurs à son acquisition de TIG le 13 avril 1999. nSpire Re a fait bénéficier TIG des avantages de la couverture Swiss Re au moyen d'une police de réassurance sous-jacente. Le 31 décembre 2002, Fairfax avait accordé le plein avantage de la couverture Swiss Re à nSpire Re, laquelle en avait fait profiter indirectement auparavant TIG et les sociétés européennes de liquidation des sinistres. Fairfax demeure juridiquement responsable de ses obligations initiales liées à la couverture Swiss Re, mais en vertu des dispositions de l'accord de cession de créance, nSpire Re est responsable envers Fairfax de tous les paiements de primes après 2002, y compris tous les sinistres supplémentaires cédés en vertu de la couverture Swiss Re. Au 31 décembre 2003, une protection de 3,9 \$ était encore inutilisée en vertu de la couverture Swiss Re (267,5 \$ au 31 décembre 2002).

En décembre 2003, une filiale de nSpire Re a signé une facilité de lettres de crédit renouvelable de 300 \$ avec 11 banques dans le but d'offrir des lettres de crédit pour les contrats de réassurance que nSpire Re a conclus à l'intention des filiales de Fairfax. La facilité est garantie par l'actif détenu en fiducie qui provient des primes perçues en vertu de la couverture Swiss Re et des intérêts connexes. En cas d'un défaut, les prêteurs peuvent demander la commutation de cette couverture et accéder ainsi à l'actif détenu en fiducie. Le montant global des lettres de crédit qui peuvent être émises de temps à autre en vertu de la facilité ne peut dépasser la valeur de l'actif portée sur marge qui a été convenue. Actuellement, les lettres de crédit émises en vertu de la facilité totalisent 300 \$, y compris celles qui ont remplacé les lettres de crédit émises en vertu de la facilité de crédit consortiale de Fairfax.

Toute opération que conclut nSpire Re avec un apparenté, y compris la constitution de provision de réassurance pour ses sociétés affiliées, doit être effectuée selon les conditions du marché et aux prix du marché, et elle doit être soumise à l'approbation du conseil d'administration de nSpire Re, dont deux des trois membres ne sont pas apparentés à Fairfax. Les comptes de nSpire Re sont vérifiés tous les ans par PricewaterhouseCoopers s.r.l., et ses réserves, qui sont approuvées tous les ans par Milliman USA, sont comprises dans les réserves consolidées qui font l'objet du rapport annuel de l'actuaire de PricewaterhouseCoopers s.r.l. et qui figure dans le présent rapport annuel.

Conformément aux objectifs de la Société, notamment de conserver une plus partie du risque lorsque la situation du marché est favorable, CRC (Bermuda), Wentworth et (à compter de 2002) nSpire Re participent aux programmes de réassurance que les filiales de la Société ont établies avec des tiers réassureurs. Cette participation, qui est aux mêmes conditions que celles applicables aux tiers réassureurs, en ce qui concerne les tarifs notamment, varie selon le programme et selon la filiale, et fait l'objet d'une présentation distincte ci-après dans « Groupe Re ».

En novembre 2003, RiverStone Management (UK) a créé un nouveau syndicat de liquidation de sinistres à la Lloyd's pour réassurer les risques de Kingsmead couverts par les syndicats 271 et 506, syndicats qui portaient sur les années de souscription 2000 et antérieures à 2000 et qui seraient ainsi liquidés, pour lesquels TIG s'était occupée de la souscription des risques des années 2000 et antérieures à 2000 et s'était chargée de trouver des pourvoyeurs de capitaux. L'opération consistait en la prise en charge de réserves brutes et de réserves nettes pour sinistres non réglés de 670,1 \$ et 147,6 \$, respectivement, dont 514,0 \$ et 113,2 \$, respectivement, se rapportaient à la participation de TIG, y compris une prime de risque de 123,5 \$ imputée à tous les pourvoyeurs de capitaux, TIG comprise. L'opération permet à Riverstone d'intégrer la gestion directe de ces passifs au groupe européen de liquidation des sinistres. Relativement aux montants de réassurance à recouvrer de 566,0 \$ qui ont été pris en charge, le syndicat détenait une garantie de 128,9 \$, avait un droit de compensation à l'égard d'un montant de 173,7 \$ à payer aux réassureurs et comptait une provision pour créances irrécouvrables de 16,1 \$, ce qui donnait lieu à un montant net non garanti de réassurance à recouvrer de 247,3 \$. Sur le montant net non garanti de réassurance à recouvrer, 82 % était recouvrable auprès de réassureurs ayant une cote A- ou supérieure venant d'A.M. Best ou de S&P, 12 % l'était de réassureurs ayant une cote B+ ou inférieure, et 6 % l'était de réassureurs non cotés.

Ensemble, le capital et l'excédent du groupe européen de liquidation des sinistres, établis conformément aux PCGR du Canada et compte non tenu de la participation de nSpire Re dans Fairfax Inc., totalisaient 596,9 \$ au 31 décembre 2003.

Le tableau qui suit résume les résultats d'exploitation des activités de liquidation des sinistres et des autres activités pour les exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001.

Exercice terminé le 31 décembre 2003

	É.-U.	Europe	Group Re	Total
Primes brutes souscrites	325,8	(1,1)	257,5	582,2
Primes nettes souscrites	(1,4)	71,1	268,8	338,5
Primes nettes acquises	196,1	71,3	244,4	511,8
Pertes sur les sinistres	(429,0)	(119,3)	(177,9)	(726,2)
Charges d'exploitation	(153,9)	(54,0)	(71,4)	(279,3)
Intérêts et dividendes	36,8	20,0	15,6	72,4
Bénéfice (perte) d'exploitation	(350,0)	(82,0)	10,7	(421,3)
Gains matérialisés	213,8	91,6	5,9	311,3
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	(136,2)	9,6	16,6	(110,0)

Exercice terminé le 31 décembre 2002

	É.-U.*	Europe	Group Re	Total
Primes brutes souscrites	795,8	224,5	185,0	1 205,3
Primes nettes souscrites	495,4	153,3	184,3	833,0
Primes nettes acquises	679,3	187,8	152,0	1 019,1
Pertes sur les sinistres	(693,4)	(234,7)	(87,0)	(1 015,1)
Charges d'exploitation	(240,5)	(103,7)	(47,1)	(391,3)
Intérêts et dividendes	74,1	47,0	18,2	139,3
Bénéfice (perte) d'exploitation	(180,5)	(103,6)	36,1	(248,0)
Gains matérialisés (pertes)	108,1	76,7	(1,1)	183,7
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	(72,4)	(26,9)	35,0	(64,3)

* Compte tenu du regroupement de TIG et de IIC pendant tout l'exercice 2002.

Exercice terminé le 31 décembre 2001

	É.-U.	Europe	Group Re	Total
Primes brutes souscrites	0,2	387,9	114,5	502,6
Primes nettes souscrites	0,2	91,7	110,8	202,7
Primes nettes acquises	0,2	121,0	102,6	223,8
Pertes sur les sinistres	(10,1)	(232,5)	(58,1)	(300,7)
Charges d'exploitation	(13,7)	(79,2)	(19,6)	(112,5)
Intérêts et dividendes	38,7	60,3	20,1	119,1
Bénéfice (perte) d'exploitation	15,1	(130,4)	45,0	(70,3)
Gains matérialisés	2,3	17,6	13,4	33,3
Bénéfice (perte) avant impôts, intérêts et autres éléments	17,4	(112,8)	58,4	(37,0)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, le groupe américain de liquidation des sinistres a subi une perte avant impôts de 136,2 \$. La perte est surtout attribuable aux facteurs suivants : coût net additionnel de 98,5 \$ engagé en 2003 relativement à l'assurance de 300 \$ contre l'évolution défavorable des provisions techniques offerte par Chubb Re (Bermuda) Ltd. (la « couverture Chubb Re ») [en vertu de laquelle TIG avait cédé des sinistres de 290 \$ au 31 décembre 2003, ce qui laissait 10 \$ comme couverture]; augmentation des réserves de 68 \$ sur les lignes non garanties par la couverture Chubb Re; diminution des intérêts créditeurs et des revenus de dividendes en raison de l'augmentation du solde d'encaisse depuis le deuxième trimestre de 2003; dépassement des charges d'exploitation par rapport au revenu de placement net par suite de la liquidation progressive du programme de TIG contrôlé par MGA, puisque les primes acquises ont baissé à un rythme plus élevé que les coûts des infrastructures. Pour 2003, les primes nettes souscrites du groupe américain de liquidation des sinistres ont été déficitaires de 1,4 \$, ce qui est attribuable aux risques cédés à des tiers réassureurs, aux primes cédées en vertu de la couverture Chubb Re et à la couverture contre l'évolution défavorable des provisions techniques souscrite auprès de nSpire Re. La perte avant impôts de 72,4 \$ subie en 2002 par le groupe américain de liquidation des sinistres reflète l'augmentation de 200 \$ des réserves lors du regroupement de TIG et de IIC le 16 décembre 2002, compte non tenu des charges de restructuration de 63,6 \$.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, le groupe européen de liquidation des sinistres a enregistré un bénéfice avant impôts de 9,6 \$, en regard d'une perte avant impôts de 26,9 \$ pour 2002, grâce surtout à une réduction des charges, malgré la diminution des intérêts et des dividendes.

La perte des activités de liquidation des sinistres de 2003 rend compte des primes à payer de 147,8 \$ en contrepartie de la cession de sinistres additionnels de 263,6 \$ en vertu de la couverture Swiss Re (dont 62 \$ se rapportent au groupe européen, 107 \$ se rapportent au groupe américain, et 86 \$ se rapportent à Crum & Forster). Au 31 décembre 2003, les sinistres cédés en vertu de la couverture (dont bénéficiait nSpire Re au 31 décembre 2002, comme il a été mentionné précédemment) totalisaient 996,1 \$ (732,5 \$ au 31 décembre 2002), ce qui laissait une couverture non utilisée de 3,9 \$.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, Group Re a enregistré un bénéfice avant impôts de 16,6 \$, contre 35,0 \$ pour 2002. La diminution s'explique avant tout par la modification, à la suite du PAPE de Northbridge, des conditions de participation de CRC (Bermuda) à la réassurance des polices de Lombard.

Règlement des sinistres. La part de 16,6 \$ revenant à Fairfax de la perte subie par Lindsey Morden en 2003 (sa part de la perte s'était chiffrée à 6,7 \$ en 2002) rend compte des piètres résultats enregistrés par Lindsey Morden aux États-Unis, de la perte de valeur de 4,7 \$ de l'écart d'acquisition découlant de l'acquisition de RSKCo, et de la radiation de certains actifs d'impôts reportés se rapportant aux activités américaines, auxquels a fait contrepoids l'amélioration des résultats d'exploitation enregistrée par les activités au Canada, au Royaume-Uni, en Europe et à l'échelle internationale.

Intérêts débiteurs. Les intérêts débiteurs se sont accrus, passant de 79,6 \$ en 2002 à 138,6 \$ en 2003, et dont voici un résumé :

	2003	2002	2001
Fairfax	107,2	71,9	100,4
OdysseyRe	12,7	7,7	—
Crum & Forster	18,7	—	—
	<u>138,6</u>	<u>79,6</u>	<u>100,4</u>

En 2003, les intérêts débiteurs ont augmenté en raison notamment de nouveaux intérêts à payer sur les effets que Crum & Forster a émis en juin 2003, sur les débetures convertibles que Fairfax a émises en juillet 2003, sur les effets qu'OdysseyRe a émis au quatrième trimestre et sur la contrepartie d'achat que la Société s'était engagée à verser en décembre 2002 pour acquérir la participation de 72,5 % qu'elle ne détenait pas alors dans TRG. Les intérêts débiteurs ont aussi grimpé parce que la Société avait décidé de maintenir des taux d'intérêt fixes plutôt que des taux variables (la liquidation de la position de la Société sur les swaps de taux d'intérêt fixes-variables au deuxième trimestre de 2002 s'est traduite par un gain de 34,2 \$ en 2002, contre un gain de 14,6 \$ en 2003 qui a été reporté pour être amorti à même les intérêts débiteurs des exercices à venir).

Prime Swiss Re. Dans le cadre de son acquisition de TIG, entrée en vigueur le 13 avril 1999, Fairfax a acheté la couverture Swiss Re, couverture d'assurance d'entreprise de 1G\$ réassurée ensuite auprès d'une filiale de Swiss Re. Cette couverture protège dans l'ensemble Fairfax contre toute insuffisance des provisions pour sinistres à payer et montants de réassurance irrécouvrables constituées par toutes ses filiales (y compris TIG Specialty Insurance et Odyssey America Re [anciennement TIG Re], mais n'incluant pas les autres filiales acquises après 1998) au 31 décembre 1998. Lors du premier appel public à l'épargne d'Odyssey Re, survenu le 14 juin 2001, les sinistres à payer par Odyssey America Re et Odyssey Reinsurance Corporation et les montants à recouvrer par ces dernières ont cessé d'être couverts par la couverture Swiss Re. De la même façon, à compter du 28 mai 2003, date du PAPE lancé par Northbridge, les filiales de celle-ci ont cessé d'être couvertes par la couverture Swiss Re.

En 2003, Fairfax a renforcé les réserves de 1998 et les réserves antérieures et a cédé ces sinistres, qui s'élevaient à 263,6 \$, en vertu de la couverture Swiss Re. Pour s'assurer de cette couverture, Fairfax paiera une prime supplémentaire de 147,8 \$ à un compte fiduciaire entiercé dans l'intérêt de la filiale de Swiss Re offrant la couverture (dont une tranche de 50,0 \$ a été payée le 25 février, le solde étant exigible le 15 avril). Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, le revenu de placement (y compris les gains matérialisés) de 15,0 \$ tiré de l'actif du compte fiduciaire est inférieur de 7,4 \$ au crédit d'intérêt contractuel de 7 % du compte fiduciaire entiercé, ce qui reflète l'importance du montant des liquidités détenues dans le fonds de fiducie depuis le deuxième trimestre de 2003. Depuis l'établissement du compte fiduciaire, le revenu de placement cumulatif (y compris les gains matérialisés) dépasse de 26,8 \$ le crédit d'intérêt contractuel cumulatif. Les cessions faites en vertu de la couverture Swiss Re depuis son établissement résultent de l'évolution défavorable des sinistres survenus dans les divers secteurs d'exploitation, comme suit :

	2003	2002	2001	2000	1999	Cumulatif
Assurance au Canada	0,9	(0,1)	11,3	(9,7)	(3,2)	(0,8)
Assurance aux États-Unis	85,8	2,9	94,9	166,6	186,1	536,3
Réassurance	–	–	–	22,6	53,3	75,9
Liquidation des sinistres	176,9	2,3	79,6	89,0	14,9	362,7
Kingsmead	–	–	18,0	4,0	–	22,0
Total	263,6	5,1	203,8	272,5	251,1	996,1

La majorité des cessions cumulatives faites en vertu de la couverture Swiss Re sont le résultat de l'insuffisance des réserves établies, laquelle représente 438,3 \$ pour TIG, 189,2 \$ pour Crum & Forster et 232,7 \$ pour le groupe européen de liquidation des sinistres.

À compter du 31 décembre 2002, les garanties de la couverture Swiss Re ont été cédées à nSpire Re, qui avait fourni une réassurance aux autres sociétés de Fairfax semblable à celle offerte à Fairfax en vertu de la couverture Swiss Re. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la prime et les cessions de sinistres qui se rapportent à la couverture Swiss Re sont classées dans le groupe européen de liquidation des sinistres, conformément à la décision prise pour une présentation de l'information au niveau de l'entité juridique. Pour l'exercice 2002 et les exercices antérieurs, la prime de la couverture Swiss Re avait été présentée à titre de charge, dans l'état des résultats de la Société, étant donné que la couverture s'appliquait à l'échelle de l'entreprise.

Frais généraux du siège social et autres frais. Les frais généraux du siège social et les autres frais, qui sont ventilés dans le tableau ci-après, englobent les frais de Fairfax, d'OdysseyRe, de Crum & Forster et de Northbridge qui sont imputés au holding, déduction faite des frais de gestion et d'administration des placements au niveau de la Société et des intérêts créditeurs sur les soldes d'encaisse de Fairfax.

	2003	2002	2001
Frais généraux de Fairfax (déduction faite des intérêts sur les soldes d'encaisse)	35,3	22,8	24,6
Frais de gestion et d'administration des placements	(36,5)	(36,9)	(23,6)
Frais généraux du siège social au titre d'OdysseyRe, de Crum & Forster et de Northbridge	18,2	5,0	5,0
Charges et amortissement liés à la technologie	15,6	15,0	3,9
Autres	16,1	-	-
	<u>48,7</u>	<u>5,9</u>	<u>9,9</u>

L'augmentation des frais généraux de Fairfax en 2003 s'explique surtout par la hausse des frais d'assurance et du coût des services professionnels. Le poste « Autres » a trait à des frais de service et à des radiations non récurrents. Fairfax a continué à investir dans la technologie afin de mieux encadrer ses activités. La filiale de technologie de la Société, MFXchange, commercialise aussi ses produits et services de technologie, destinés au secteur de l'assurance, auprès des tiers. Ainsi, elle doit engager des charges de vente et d'administration à court terme dont le montant net pour le moment dépasse les produits qu'elle tire de ces tiers. Ces charges sont présentées dans un poste distinct dans le tableau ci-dessus. La Société s'attend à ce que, plus tard, les produits provenant de ces tiers dépassent ces charges.

Impôts. Pour 2003, la Société a comptabilisé une charge d'impôts sur les bénéfices de 187,6 \$, contre une charge de 149,3 \$ pour 2002 et un recouvrement de 247,4 \$ pour 2001, charge qui s'explique surtout par le bénéfice imposable réalisé et les pertes non constatées aux fins comptables. La diminution de 9,0 \$ de l'actif d'impôts reportés au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 découle de l'utilisation d'une tranche de 135,1 \$ des pertes d'exploitation nettes aux fins fiscales des États-Unis par suite de la rentabilité des sociétés d'assurance et de réassurance américaines, facteur en partie annulé par l'accroissement des éléments autres que ceux des États-Unis de l'actif d'impôts reportés et par la hausse du volume des ventes survenue dans le cours normal des activités.

Part des actionnaires sans contrôle. La part des actionnaires sans contrôle figurant dans les états consolidés des résultats de la Société représente les intérêts minoritaires publics de 19,4 % dans Odyssey Re, les intérêts minoritaires publics de 29,0 % dans Northbridge à partir du 28 mai 2003, l'intérêt économique de 72,5 % de Xerox dans TRG jusqu'au 16 décembre 2002 et les intérêts minoritaires publics de 25,0 % dans Lindsey Morden, tel qu'il est résumé ci-dessous :

	2003	2002	2001
OdysseyRe	55,2	39,7	(15,0)
Northbridge	14,8	-	-
TRG	-	13,8	14,0
Lindsey Morden	(5,5)	(2,8)	(1,3)
	<u>64,5</u>	<u>50,7</u>	<u>(2,3)</u>

Analyse du bilan

Les postes « **Encaisse et placements à court terme** », « **Encaisse détenue dans le compte d'intérêt entiercé de Crum & Forster** » et « **Titres négociables** » comprennent les dépôts en espèces et les placements à court terme qui constitue la marge de manœuvre que le holding conserve pour assurer son service de la dette et satisfaire à ses besoins d'exploitation pendant quelques années, même si ses filiales d'assurance ne payaient aucun dividende (se reporter au rapport à la page 113). L'encaisse et les placements à court terme regroupent le compte d'exploitation bancaire de la Société, ses dépôts bancaires de nuit et ses placements dans des bons du Trésor à court terme du gouvernement. Au 31 décembre 2003, une encaisse de 47,3 \$ était détenue dans le compte d'intérêt entiercé pour couvrir les trois prochains paiements d'intérêts semestriels à effectuer sur les titres d'emprunt que Crum & Forster avait émis le 15 juin 2003. Les titres négociables incluent les placements de la Société dans diverses actions.

Le poste « **Comptes débiteurs et autres** » comprend les primes à recevoir (déduction faite des provisions pour montants irrécouvrables) de 1,4 G\$, des fonds retenus à recevoir des sociétés cédantes et d'autres soldes de réassurance de 199,3 \$, des montants à recevoir pour des titres vendus de 53,9 \$, des intérêts courus de 65,1 \$, des charges payées d'avance de 60,5 \$ et d'autres comptes débiteurs de 289,8 \$, y compris les comptes débiteurs de 103,5 \$ de Lindsey Morden.

Le « **montant à recouvrer des réassureurs** » consiste en recouvrements futurs de sinistres non réglés (7,6 G\$), en montants de réassurance à recevoir sur les sinistres réglés (654,2 \$) et en primes non acquises auprès de réassureurs (297,0 \$). Si l'on exclut les montants à recouvrer, les sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de la Société, dont l'excédent réglementaire combiné est de 4,6 G\$, avaient droit à des recouvrements futurs de sinistres non réglés auprès des réassureurs de 7,6 G\$, ce qui constitue un ratio des recouvrements à l'excédent conforme aux normes de l'industrie. Pour en savoir plus sur les montants à recouvrer auprès des réassureurs, se reporter à la rubrique « Montants de réassurance à recouvrer » qui débute à la page 101. Comme il est expliqué sous cette rubrique, et compte non tenu de l'augmentation des montants à recouvrer auprès des réassureurs en 2003, augmentation qui découle des cessions faites aux réassureurs par suite de l'accroissement des réserves et de la création d'un nouveau syndicat de liquidation des sinistres à la Lloyd's (voir la page 64), le montant à recouvrer des réassureurs a régressé de 336,7 \$ en 2003. De même, comme il est mentionné sous cette rubrique, les montants de réassurance irrécouvrables sont restés minimes (15,1 \$ en 2003).

Les « **participations dans Hub, Zenith National et Advent** » représentent la participation de 26,1 % que détient Fairfax dans Hub International Limited (102,5 \$) et celle de 42,0 % qu'elle possède dans Zenith National Insurance Corp. (216,5 \$), toutes deux sociétés ouvertes, ainsi que celle de 46,8 % qu'elle détient dans Advent Capital Holdings PLC (68,6 \$).

Le poste « **Frais d'acquisition de primes reportés** » (FAPR) consiste en taxes sur les primes et en commissions de courtage. Ces frais sont reportés, conjointement avec les primes non acquises connexes (PNA), et amortis dans les résultats sur la durée des polices d'assurance sous-jacentes. Contrairement à nombre de sociétés dans le secteur de l'assurance, la Société ne reporte pas les charges techniques internes dans les frais d'acquisition de primes reportés, et la recouvrabilité de ces frais est déterminée sans égard au revenu de placement. Le ratio FAPR-PNA (16,9 % au 31 décembre 2003) varie de temps à autre, en fonction de l'éventail des contrats souscrits et de la recouvrabilité estimée des FAPR selon les ratios des sinistres aux primes prévus sur les PNA.

Les « **impôts sur les bénéfices futurs** » représentent les montants prévus être recouverts au cours d'exercices futurs. Au 31 décembre 2003, les impôts sur les bénéfices futurs se chiffraient à 968,3 \$ (dont 676,4 \$ avaient trait à Fairfax Inc., holding américain de Fairfax, et à des filiales de son groupe fiscal consolidé américain), soit 613,5 \$ en pertes en capital et pertes d'exploitation capitalisées (sans provision pour moins-value), et 354,8 \$ en écarts temporaires représentant les charges inscrites dans les états financiers, mais non encore déduites aux fins de l'établissement de l'impôt. Les pertes d'exploitation capitalisées ont trait principalement à Fairfax Inc. et à ses filiales américaines (524,0 \$, y compris 272,2 \$ découlant de l'acquisition de TIG en 1999), pour lesquelles 90 % des pertes expirent entre 2019 et 2022 (aucune n'expire avant 2010), ainsi qu'au holding canadien (32,8 \$) et à Sphere Drake (35,5 \$).

Après l'acquisition de TIG en 1999, le groupe fiscal consolidé américain de Fairfax a enregistré des pertes d'exploitation nettes jusqu'en 2002. Afin d'utiliser plus rapidement ses actifs d'impôts futurs et de profiter de l'augmentation des flux de trésorerie grâce aux paiements d'OdysseyRe relatifs au partage d'impôts, la Société a établi qu'il serait dans ses meilleurs intérêts d'accroître à plus de 80 % sa participation dans OdysseyRe (laquelle représente actuellement 73,8 %). De cette façon, OdysseyRe pourrait être incluse dans le groupe fiscal consolidé américain de Fairfax. Ainsi, le 3 mars 2003, Fairfax Inc. a acheté, dans le cadre d'un placement privé, 4 300 000 actions ordinaires en circulation d'OdysseyRe.

Grâce à l'abandon du programme de TIG contrôlé par MGA et au bénéfice dégagé par Crum & Forster et OdysseyRe, le bénéfice imposable de 2003 du groupe fiscal consolidé américain de Fairfax a été de plus de 375 \$. Par conséquent, la tranche de l'actif d'impôts sur les bénéfices futurs de Fairfax qui se rapporte à son groupe fiscal consolidé américain a diminué de 135,1 \$ en 2003, par suite de l'utilisation des pertes d'exploitation nettes de ce groupe (avant qu'elle n'augmente, au titre des écarts temporaires, en raison de l'accroissement du volume des ventes survenu dans le cours normal des activités).

Fairfax a établi qu'au 31 décembre 2003 il n'était pas nécessaire de constituer une provision pour moins-value sur ses actifs d'impôts futurs (17,8 \$ au 31 décembre 2002). Les écarts entre les résultats d'exploitation prévus et les résultats futurs réels pourraient empêcher la Société de réaliser ses actifs d'impôts futurs dans un délai raisonnable, vu qu'il est difficile de prévoir avec certitude ce que seront le bénéfice d'exploitation de la Société et les conditions de l'industrie au-delà d'une période de trois ou quatre ans. La Société prévoit tirer profit de ces pertes capitalisées au cours de la période de report prospectif des pertes.

Pour déterminer si elle doit constituer une provision pour moins-value, la direction tient compte principalement de la rentabilité actuelle et prévue des sociétés. La direction examine tous les trimestres la recouvrabilité des actifs d'impôts futurs et la provision pour moins-value. Les écarts temporaires ont trait essentiellement aux soldes d'assurance tels que les sinistres, les FAPR et les PNA; ces écarts temporaires devraient se maintenir dans un avenir prévisible en raison des activités poursuivies de la Société.

Un « **écart d'acquisition** » est enregistré lorsque, à l'occasion de l'acquisition d'une société, le prix d'achat payé est supérieur à la juste valeur des actifs corporels nets sous-jacents acquis. Les écarts d'acquisition au 31 décembre 2003 découlent de l'acquisition de Lindsey Morden (180,4 \$), de l'acquisition de sociétés de courtage par Lombard (17,2 \$), de l'acquisition de Seneca et de Transnational par Crum & Forster (7,3 \$), ainsi que de l'achat de Falcon (4,4 \$), d'Odyssey Re (4,0 \$) et de First Capital (1,0 \$).

Conformément aux nouvelles normes comptables canadiennes, à compter du 1^{er} janvier 2002, l'écart d'acquisition n'est plus amorti par imputation aux résultats. S'il s'avère que l'écart d'acquisition a subi une perte de valeur, l'entité doit alors en ramener sa valeur comptable à la juste valeur. La Société évalue la valeur comptable des écarts d'acquisition en fonction des flux de trésorerie actualisés qu'elle dégagerait des actifs sous-jacents et des résultats d'exploitation de ses filiales. La direction a comparé la valeur comptable du solde des écarts d'acquisition au 31 décembre 2003 avec la juste valeur estimative des activités sous-jacentes et en a conclu que les écarts d'acquisition n'avaient pas subi de baisse de valeur, à l'exclusion d'un montant de 4,7 \$ au niveau de Lindsey Morden qui découle de l'acquisition de RSKCo. Sur l'écart d'acquisition de 180,4 \$ au 31 décembre 2003 qui se rapporte à Lindsey Morden, une tranche de 137,7 \$ se rapporte à ses activités du Royaume-Uni. La recouvrabilité de cet écart d'acquisition dépend surtout de la capacité des activités du Royaume-Uni à réaliser le bénéfice et les flux de trésorerie qui ont été prévus pour 2004 et les exercices ultérieurs. Si ces prévisions ne se concrétisent pas, l'écart d'acquisition pourrait être dévalué.

L'augmentation des écarts d'acquisition entre le 31 décembre 2002 et le 31 décembre 2003, qui sont passés de 185,3 \$ à 214,3 \$, est surtout attribuable à l'appréciation de la livre sterling par rapport au dollar américain au cours de 2003.

Les « **autres actifs** » comprennent les prêts, les frais de financement reportés, les actions détenues relativement au programme de souscription d'actions destiné à la direction et soumis à des restrictions et celles détenues relativement à des programmes similaires de la Société, et des soldes divers.

Les « **comptes créditeurs et charges à payer** » comprennent les passifs liés aux salariés, les montants à payer aux courtiers et aux agents, y compris les commissions sur les bénéficiaires, les passifs associés aux charges d'exploitation engagées dans le cours normal des activités, les dividendes à verser aux titulaires de polices, les montants de récupération et de subrogation à payer et d'autres soldes semblables.

Les « **fonds retenus à payer aux réassureurs** » représentent les primes et les intérêts courus (à un taux d'intérêt créditeur moyen d'environ 7 % par année) prévus aux traités de réassurance en excédent de taux de sinistre, notamment en ce qui concerne la couverture Swiss Re (490,4 \$), OdysseyRe (214,3 \$), Crum & Forster (225,6 \$) et TIG (142,1 \$). En 2003, des intérêts débiteurs de 84,3 \$ étaient payables aux réassureurs au titre des fonds retenus. La même année, les intérêts créditeurs et le revenu de dividende de la Société totalisaient 330,1 \$, déduction faite des intérêts débiteurs. L'incidence du taux d'intérêt créditeur des fonds retenus payables aux réassureurs sur le rendement brut du portefeuille de placements est décrite à la page 106. En vertu de ces traités, les sinistres sont payés en premier, à même les soldes des fonds retenus.

La « **provision pour sinistres non réglés** » représente le montant brut des réserves calculées dossier par dossier, établies par les sociétés d'assurance et de liquidation des sinistres, des estimations individuelles communiquées par les sociétés cédantes aux sociétés de réassurance (ou de liquidation des sinistres) et des estimations faites par la direction des sinistres subis mais non déclarés selon le volume d'affaires en vigueur et l'expérience en matière de sinistres. Pour en savoir plus sur la provision que la Société a constituée pour les sinistres non réglés, voir la rubrique « Provision pour sinistres non réglés » ci-après.

Les « **primes non acquises** » ont été décrites dans la rubrique « Frais d'acquisition de primes reportés ».

Le « **contrepartie d'achat à payer** » s'entend du montant actualisé à payer au cours des 14 prochaines années pour l'acquisition d'une participation supplémentaire dans TRG, tel qu'il est décrit à la page 62.

La « **part des actionnaires sans contrôle** » représente la part des actionnaires minoritaires de 19,4 % dans l'actif net sous-jacent d'OdysseyRe (250,5 \$), la part de 25,0 % dans l'actif net sous-jacent de Lindsey Morden (25,4 \$) et la part de 29,0 % dans l'actif net sous-jacent de Northbridge (164,9 \$). La totalité de l'actif et du passif, y compris la dette à long terme, de ces sociétés figure dans le bilan consolidé de la Société.

Provision pour sinistres non réglés

Afin de s'assurer dans la mesure du possible que la provision pour sinistres non réglés (souvent appelée « réserves ») de la Société est suffisante, la direction a élaboré en 1985 des procédures visant à faire en sorte que la provision pour sinistres non réglés des sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de la Société fasse l'objet de plusieurs examens, y compris celui par un ou plusieurs actuaires indépendants. Les réserves en question sont examinées séparément par les actuaires de chaque société en exploitation, par l'actuaire en chef du siège social de Fairfax et par un ou plusieurs actuaires indépendants, y compris un actuaire indépendant dont le rapport figure dans chaque rapport annuel, et elles doivent être jugées acceptables par eux.

Tel qu'il est indiqué dans le rapport de l'actuaire se trouvant à la page 21, Fairfax inscrit la provision pour sinistres non réglés sur une base non actualisée. Sauf dans les cas où l'escompte est neutralisé par un crédit selon la méthode de l'acquisition employée par Fairfax, les réserves des filiales de liquidation des sinistres, de réassurance et d'assurance I.A.R.D. de Fairfax sont comptabilisées sur une base non actualisée, conformément à la convention comptable de Fairfax. Par conséquent, aucune de ces filiales ne génère de bénéfice en actualisant les réserves.

Dans le cours normal de leurs activités, les sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de Fairfax donnent leur propre actif en garantie de l'acquittement de leurs obligations (règlement de sinistres et paiement de primes et des intérêts courus). Les actifs sont souvent donnés en nantissement, directement ou en garantie de lettres de crédit, dans les cas suivants : les dépôts réglementaires (comme les dépôts faits aux États en

matière d'indemnité pour un accident du travail); les dépôts de fonds faits à la Lloyd's au titre des activités de souscription de la Société sur le marché londonien; en guise de garantie en tant que société non agréée; ainsi qu'en tant que garantie pour les sinistres pris en charge et pour les obligations au titre des fonds retenus. En général, l'actif nanti est libéré au moment de l'acquittement des obligations. Dans le cours normal de leurs activités, les filiales de la Société ont donné en garantie de l'acquittement de leurs obligations (qui sont décrites dans le présent paragraphe) l'encaisse et les placements de 2,0 G\$ dont il est question dans la note 4 afférente aux états financiers (ces garanties ne concernent pas les garanties données par une société du groupe à l'égard des obligations d'une autre société du groupe, ce qu'on appelle le cautionnement réciproque).

Les provisions pour sinistres non réglés sont établies selon la méthode des cas, au fur et à mesure que les sinistres sont déclarés. Elles sont ensuite ajustées lorsque des informations supplémentaires sur le montant estimatif des sinistres deviennent connues au cours du règlement. Une provision est aussi constituée à l'égard du calcul fait par la direction des facteurs influant sur l'évolution future des sinistres, y compris les sinistres subis mais non déclarés, en fonction du volume des contrats en vigueur et de l'expérience en matière de sinistres.

La Société ajuste ses estimations des provisions à la hausse ou à la baisse au fur et à mesure qu'elle obtient plus d'informations sur les sinistres. Étant donné la nature estimative de ce processus et compte tenu du temps qu'il faut pour régler nombre des sinistres importants, il est nécessaire d'attendre plusieurs années avant de procéder à une comparaison valable entre les pertes réelles et les provisions initiales.

L'évolution d'une provision pour sinistres à payer représente l'écart entre les estimations des réserves faites à la fin de la première année et les estimations des sinistres non réglés faites à la fin de chaque année subséquente. La provision est établie en fonction du règlement partiel ou total réel des sinistres ainsi qu'en fonction des estimations actuelles des réserves requises pour les sinistres non encore réglés et les sinistres non encore déclarés. L'évolution d'une provision est considérée défavorable lorsque l'estimation initiale de la réserve est moins élevée que l'estimation subséquente. L'évolution défavorable de 456,3 \$ qui a marqué l'année 2003 (avant recouvrement en vertu de la couverture Swiss Re) est imputable aux filiales comme suit :

Northbridge	13,5
Assurance aux États-Unis	39,8
OdysseyRe	116,9
Liquidation des sinistres et autres activités	<u>286,1</u>
	<u>456,3</u>

Le tableau qui suit indique un rapprochement de la provision pour sinistres non réglés et des frais de règlement des sinistres pour les activités d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres au cours des cinq derniers exercices. Tel qu'il est indiqué dans le tableau ci-dessous, la somme des provisions pour sinistres non réglés de toutes les filiales d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres de Fairfax se chiffrait à 14 368,1 \$ au 31 décembre 2003, soit le montant qui figure à titre de provision pour sinistres non réglés dans le bilan consolidé de Fairfax se trouvant à la page 23.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés et des frais de règlement des sinistres aux 31 décembre

	2003	2002	2001	2000	1999
Filiales d'assurance détenues pendant tout l'exercice, déduction faite des indemnisations	2 356,7	1 932,1	1 938,6	2 299,4	2 736,3
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice	–	–	16,1	47,5	–
Total pour les filiales d'assurance	2 356,7	1 932,1	1 954,7	2 346,9	2 736,3
Filiales de réassurance détenues pendant tout l'exercice	2 341,7	1 834,3	1 674,4	1 666,8	870,4
Filiales de réassurance acquises au cours de l'exercice	–	10,3	–	–	961,1
Total pour les filiales de réassurance	2 341,7	1 844,6	1 674,4	1 666,8	1 831,5
Filiales de liquidation des sinistres et autres filiales détenues pendant tout l'exercice	2 206,5	3 100,4	3 077,4	3 412,9	2 404,6
Filiales de liquidation des sinistres et autres filiales acquises au cours de l'exercice	–	40,5	–	–	1 419,8
Total pour les filiales de liquidation des sinistres et les autres filiales	2 206,5	3 140,9	3 077,4	3 412,9	3 824,4
Federated Life	24,1	18,3	18,4	20,6	19,6
Total de la provision pour sinistres non réglés et des frais de règlement des sinistres	6 929,0	6 935,9	6 724,9	7 447,2	8 411,8
Majoration de réassurance	7 439,1	6 461,4	7 110,8	6 018,8	5 673,7
Total, y compris la majoration de réassurance	14 368,1	13 397,3	13 835,7	13 466,0	14 085,5

Les sept tableaux qui suivent indiquent le rapprochement et l'évolution des provisions pour sinistres non réglés de Northbridge (activités d'assurance au Canada), des activités d'assurance aux États-Unis, d'OdysseyRe (activités de réassurance), des activités de liquidation des sinistres et des autres activités. Les cessions faites en vertu de la couverture Swiss Re par chaque groupe d'exploitation pendant l'exercice 2003 et les exercices antérieurs sont indiquées dans la rubrique « Prime Swiss Re », à la page 68. Du fait que les contrats sont souscrits dans divers pays, il faut s'attendre à une certaine volatilité à cause des fluctuations du taux de change. Les tableaux de Northbridge (activités d'assurance) sont présentés en dollars CA, et ceux des activités d'assurance aux États-Unis, en dollars US. Les tableaux d'OdysseyRe (activités de réassurance) et des activités de liquidation des sinistres et des autres activités sont présentés en dollars US vu que les opérations de réassurance et de liquidation des sinistres sont effectuées essentiellement dans cette devise.

Activités d'assurance au Canada – Northbridge

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres impayés et frais de règlement des sinistres de Northbridge (Federated Life non comprise) depuis 1999 jusqu'en 2003. L'évolution favorable ou défavorable obtenue par rapport aux exercices antérieurs sont portés aux résultats de chaque exercice.

*Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés –
Northbridge*

	2003	2002	2001 <i>(en \$ CA)</i>	2000	1999
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 1 ^{er} janvier	728,9	621,9	585,5	603,3	593,3
Pertes subies sur les sinistres et frais de règlement des sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance courante	619,6	525,5	456,0	405,5	437,8
Effet du change sur les sinistres	(27,2)	(1,5)	–	–	–
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	19,2	8,2	32,4	(6,7)	(19,4)
Total des pertes subies sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres	611,6	532,2	488,4	398,8	418,4
Paiements au titre des pertes sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance courante	(211,4)	(224,5)	(228,3)	(197,7)	(211,6)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(273,7)	(200,7)	(223,7)	(218,9)	(196,8)
Total des paiements au titre des pertes sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres	(485,1)	(425,2)	(452,0)	(416,6)	(408,4)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre	855,4	728,9	621,9	585,5	603,3
<i>Taux de change</i>	<i>0,7738</i>	<i>0,6330</i>	<i>0,6264</i>	<i>0,6658</i>	<i>0,6890</i>
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre, après conversion en dollars US	661,9	461,4	389,6	389,8	415,7

La Société s'efforce d'établir des provisions suffisantes à la date d'évaluation initiale. Son objectif vise à en assurer une évolution favorable par rapport au passé. Les réserves feront toujours l'objet d'une évolution future à la hausse ou à la baisse.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement des sinistres, de Northbridge (Federated Life non comprise) à la fin de chaque année civile, en commençant par l'année 1993 (y compris Lombard à compter de 1994, année de son acquisition), ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures et la nouvelle estimation du montant des réserves.

Provision pour l'évolution des réserves pour sinistres non réglés de Northbridge

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
31 décembre						(en \$ CA)					
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement des sinistres	185,0	521,4	532,7	552,8	569,0	593,3	603,3	585,5	621,9	728,9	855,4
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	56,7	194,3	178,8	195,0	193,5	196,8	218,9	223,7	200,7	273,7	
Deux ans plus tard	99,3	282,4	280,4	298,2	294,4	315,9	334,4	333,8	366,6		
Trois ans plus tard	121,1	360,7	348,1	369,6	377,0	393,3	417,8	458,2			
Quatre ans plus tard	141,0	410,6	400,8	428,6	441,1	455,4	516,9				
Cinq ans plus tard	153,2	447,6	437,5	470,3	487,2	533,1					
Six ans plus tard	159,7	473,0	468,5	498,4	545,6						
Sept ans plus tard	164,7	496,9	487,2	547,0							
Huit ans plus tard	168,7	510,0	528,3								
Neuf ans plus tard	170,8	545,1									
Dix ans plus tard	193,3										
Nouvelle estimation des réserves :											
Un an plus tard	181,5	516,9	516,1	550,3	561,5	573,9	596,7	617,9	630,1	724,8	
Deux ans plus tard	185,1	520,3	526,2	551,2	556,6	574,1	621,6	634,3	672,3		
Trois ans plus tard	191,6	529,8	528,7	552,2	561,0	593,3	638,0	673,9			
Quatre ans plus tard	192,4	532,1	529,0	556,6	580,7	607,3	674,9				
Cinq ans plus tard	193,0	537,0	528,5	567,2	592,3	644,6					
Six ans plus tard	193,1	538,1	537,3	579,3	624,8						
Sept ans plus tard	192,5	547,9	547,6	607,5							
Huit ans plus tard	192,5	557,5	574,9								
Neuf ans plus tard	201,9	582,5									
Dix ans plus tard	215,7										
Évolution favorable (défavorable)	(30,7)	(61,1)	(42,2)	(54,7)	(55,8)	(51,3)	(71,6)	(88,4)	(50,4)	4,1	-

À noter que lorsque survient, au cours d'une année, un accroissement ou une redondance des réserves par rapport à une année précédente, le montant de l'évolution favorable (défavorable) par rapport à l'année en question est aussi pris en compte dans l'évolution favorable (défavorable) pour chaque année subséquente.

En 2003, les provisions pour sinistres non réglés de Northbridge ont connu une évolution défavorable chiffrée à 19,2 \$ CA, avant les gains de change d'années de survenance antérieures de 23,3 \$ CA (Northbridge a aussi enregistré des gains de change de 3,9 \$ CA pour l'année de survenance courante, soit 2003). L'évolution défavorable représente un montant de 5,5 \$ CA relatif à l'organisme Facility Association et un montant de 13,7 \$ CA relatif à diverses catégories d'assurance I.A.R.D. et d'assurance responsabilité civile pour un certain nombre d'années de survenance antérieures à 2002.

Comme il est indiqué dans le rapport annuel de Northbridge, au cours des dix dernières années, l'évolution de ses réserves, en moyenne et par année de survenance (c'est-à-dire que tous les sinistres sont attribués à l'année où ils surviennent, sans égard au moment où ils sont déclarés ou ajustés) a été favorable (autrement dit, les réserves ont été redondantes) dans une proportion de 2,4 %.

En raison de nombre de facteurs inconnus, il se pourrait que dans l'avenir l'évolution des réserves soit très différente de ce qu'elle a été dans le passé.

Assurance aux États-Unis

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres impayés et frais de règlement des sinistres des activités d'assurance de Fairfax aux États-Unis (à l'exclusion de celles d'Old Lyme, qui sont incluses dans le tableau comparatif qui porte sur la liquidation des sinistres et les autres activités) depuis 1999 jusqu'en 2003. Les évolutions favorables ou défavorables connues par rapport aux exercices antérieurs sont portées aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement des provisions pour sinistres non réglés – assurance aux États-Unis

	2003	2002	2001	2000	1999
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 1 ^{er} janvier	1 470,7	1 565,1	1 957,1	2 320,6	2 693,9
Pertes subies sur les sinistres et frais de règlement des sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance courante	606,0	537,5	552,5	468,2	624,7
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	39,8	24,0	(10,6)	44,8	29,8
Total des pertes subies sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres	645,8	561,5	541,9	513,0	654,5
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance courante	(131,5)	(158,8)	(181,7)	(138,8)	(272,5)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(290,2)	(497,1)	(768,3)	(785,2)	(755,3)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres	(421,7)	(655,9)	(950,0)	(924,0)	(1 027,8)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre avant éléments ci-dessous	1 694,8	1 470,7	1 549,0	1 909,6	2 320,6
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour Winterthur (Asia) aux 31 décembre	–	–	16,1	–	–
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour Seneca aux 31 décembre	–	–	–	47,5	–
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre	1 694,8	1 470,7	1 565,1	1 957,1	2 320,6

La Société s'efforce d'établir des provisions suffisantes à la date d'évaluation initiale. Son objectif vise à en assurer une évolution favorable par rapport au passé. Les réserves feront toujours l'objet d'une évolution future à la hausse ou à la baisse.

Le tableau qui suit illustre la provision initiale pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement des sinistres, des filiales d'assurance américaines de Fairfax (comme il est mentionné ci-dessus, Old Lyme non comprise) à la fin de chaque année civile, en commençant par l'année 1993, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années subséquentes et la nouvelle estimation du montant des réserves. Les réserves des filiales d'assurance américaines suivantes sont celles qui ont été établies à partir de l'année d'acquisition de chaque filiale.

	Année d'acquisition
Fairmont (Ranger)	1993
Crum & Forster	1998
Falcon	1998
Seneca	2000
Winterthur (Asia) [acquise par Falcon]	2001

Provision pour l'évolution des réserves pour sinistres à régler des activités d'assurance aux États-Unis

31 décembre	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement des sinistres	173,9	154,9	157,8	187,6	184,0	2 693,9	2 320,6	1 957,1	1 565,1	1 470,7	1 694,8
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	78,5	59,1	69,4	79,8	70,1	755,3	785,2	768,3	497,1	290,2	
Deux ans plus tard	141,7	130,0	119,9	125,3	128,0	1 363,2	1 402,0	1 135,7	716,9		
Trois ans plus tard	169,3	158,7	135,2	157,5	168,9	1 822,7	1 670,0	1 269,3			
Quatre ans plus tard	185,8	166,9	155,2	184,1	212,8	2 096,1	1 735,2				
Cinq ans plus tard	188,3	179,9	171,8	204,6	222,7	2 119,4					
Six ans plus tard	194,4	193,9	174,8	209,3	259,1						
Sept ans plus tard	197,7	193,3	175,3	244,5							
Huit ans plus tard	196,5	192,7	204,9								
Neuf ans plus tard	195,3	221,9									
Dix ans plus tard	224,1										
Nouvelle estimation des réserves :											
Un an plus tard	171,4	191,0	183,2	196,3	227,8	2 723,7	2 365,4	1 946,5	1 589,1	1 510,5	
Deux ans plus tard	199,6	206,9	190,9	229,1	236,3	2 715,8	2 421,1	1 965,0	1 662,3		
Trois ans plus tard	214,5	216,8	210,8	236,3	251,9	2 765,8	2 434,7	1 984,9			
Quatre ans plus tard	222,2	226,0	212,9	246,7	279,0	2 781,0	2 450,2				
Cinq ans plus tard	227,6	229,8	216,2	261,1	279,0	2 795,3					
Six ans plus tard	229,4	232,0	220,6	261,1	279,7						
Sept ans plus tard	232,9	235,7	220,6	261,4							
Huit ans plus tard	236,8	235,7	220,0								
Neuf ans plus tard	236,8	235,9									
Dix ans plus tard	237,7										
Évolution favorable (défavorable)	(63,8)	(81,0)	(62,2)	(73,8)	(95,7)	(101,4)	(129,6)	(27,8)	(97,2)	(39,8)	–

À noter que lorsque survient, au cours d'une année, un accroissement ou une redondance des réserves par rapport à une année précédente, le montant de l'évolution (défavorable) par rapport à l'année en question est aussi pris en compte dans l'évolution favorable (défavorable) pour chaque année subséquente.

Les activités d'assurance aux États-Unis ont connu une évolution défavorable de 39,8 \$ en 2003 dont les causes sont : résultats défavorables de 149,9 \$ liés à l'amiante, compensés par une couverture de réassurance globale de 98,5 \$ et des résultats favorables de 50,0 \$ enregistrés sur les lignes non latentes; augmentation des réserves de 53,3 \$ pour l'année de survenance 2001, partiellement annulée par des redondances de 33,4 \$ pour l'année de survenance 2002; autres éléments totalisant 18,5 \$ (y compris des montants de réassurance irrécouvrables, des groupements involontaires et des frais de règlement de sinistres non imputés). Les chiffres de Crum & Forster qui figurent dans le tableau ci-dessus et dans cette section (qui représentent majoritairement les chiffres de ce tableau et de cette section) diffèrent de ceux que Crum & Forster Holdings Corp. a publiés, en raison des différences qui existent entre les PCGR du Canada et ceux des États-Unis.

En raison de nombre de facteurs inconnus, il se pourrait que dans l'avenir l'évolution des réserves soit très différente de ce qu'elle a été dans le passé.

Réassurance – OdysseyRe

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres impayés et frais de règlement des sinistres d'OdysseyRe depuis 1999 jusqu'en 2003. Les évolutions favorables ou défavorables connues par rapport aux exercices antérieurs sont portés aux résultats de chaque exercice.

*Rapprochement des provisions pour sinistres non réglés –
OdysseyRe*

	2003	2002	2001	2000	1999
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 1 ^{er} janvier	1 844,6	1 674,4	1 666,8	1 831,5	819,9
Pertes subies sur les sinistres et frais de règlement des sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance courante	1 208,8	920,0	702,7	487,5	220,2
Effet du change sur les sinistres	14,8	5,1	(0,4)	(1,1)	–
Augmentation de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	116,9	66,0	23,0	15,9	6,3
Total des pertes subies sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres	1 340,5	991,1	725,3	502,3	226,5
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance courante	(241,6)	(215,0)	(121,5)	(58,7)	(30,3)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(601,8)	(616,2)	(596,2)	(608,3)	(145,7)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres	(843,4)	(831,2)	(717,7)	(667,0)	(176,0)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre avant les éléments ci-dessous	2 341,7	1 834,3	1 674,4	1 666,8	870,4
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour First Capital aux 31 décembre	–	10,3	–	–	–
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour TIG Re aux 31 décembre	–	–	–	–	961,1
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre	2 341,7	1 844,6	1 674,4	1 666,8	1 831,5

La Société s'efforce d'établir des provisions suffisantes à la date d'évaluation initiale. Son objectif vise à en assurer une évolution favorable par rapport au passé. Les réserves feront toujours l'objet d'une évolution future à la hausse ou à la baisse.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés d'OdysseyRe, y compris les frais de règlement des sinistres, à la fin de chaque année civile, en commençant par l'année 1996 (date de l'acquisition d'Odyssey Reinsurance [New York]), ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années subséquentes et la nouvelle estimation du montant des réserves. Ce tableau est semblable au tableau comparatif qu'Odyssey Re Holdings Corp. a publié.

Provision pour l'évolution des réserves pour sinistres non réglés d'OdysseyRe

31 décembre	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement des sinistres	1 991,8	2 134,3	1 987,6	1 831,5	1 666,8	1 674,4	1 844,6	2 341,7
Paiements cumulatifs :								
Un an plus tard	456,8	546,1	594,1	608,5	596,2	616,2	601,8	
Deux ans plus tard	837,2	993,7	1 054,6	1 041,3	1 009,9	985,4		
Trois ans plus tard	1 142,1	1 341,5	1 352,9	1 332,8	1 276,4			
Quatre ans plus tard	1 349,2	1 517,6	1 546,2	1 505,5				
Cinq ans plus tard	1 475,0	1 648,3	1 675,4					
Six ans plus tard	1 586,2	1 754,9						
Sept ans plus tard	1 680,3							
Nouvelle estimation des réserves :								
Un an plus tard	2 106,7	2 113,0	2 033,8	1 846,2	1 689,9	1 740,4	1 961,5	
Deux ans plus tard	2 121,0	2 151,3	2 043,0	1 862,2	1 768,1	1 904,2		
Trois ans plus tard	2 105,0	2 130,9	2 043,7	1 931,4	1 987,9			
Quatre ans plus tard	2 073,6	2 128,2	2 084,8	2 113,2				
Cinq ans plus tard	2 065,8	2 150,3	2 215,6					
Six ans plus tard	2 065,6	2 207,1						
Sept ans plus tard	2 067,9							
Evolution favorable (défavorable)	(76,1)	(72,8)	(228,0)	(281,7)	(321,1)	(229,8)	(116,9)	–

À noter que lorsque survient, au cours d'une année, un accroissement ou une redondance des réserves par rapport à une année précédente, le montant du changement favorable (défavorable) par rapport à l'année en question est aussi pris en compte dans l'évolution favorable (défavorable) pour chaque année subséquente.

L'évolution défavorable de 116,9 \$ pour 2003 s'explique avant tout par l'accroissement des réserves au titre des assurances accident qu'OdysseyRe a souscrites aux États-Unis entre 1997 et 2000 inclusivement.

En raison de nombre de facteurs inconnus, il se pourrait que dans l'avenir l'évolution des réserves soit très différente de ce qu'elle a été dans le passé.

Liquidation des sinistres et autres activités

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres à régler et frais de règlement des sinistres des activités de liquidation des sinistres et des autres activités de Fairfax depuis 1999 jusqu'en 2003. Les évolutions favorables ou défavorables connues par rapport aux exercices antérieurs sont portés aux résultats de chaque exercice.

*Rapprochement des provisions pour sinistres non réglés –
liquidation des sinistres et autres activités*

	2003	2002	2001	2000	1999
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 1 ^{er} janvier	3 140,9	3 077,4	3 412,9	3 824,4	2 159,9
Pertes subies sur les sinistres et frais de règlement des sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance courante	580,7	826,1	1 031,8	1 106,3	674,2
Effet du change sur les sinistres	66,6	3,0	38,3	2,5	35,2
Augmentation de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	286,1	241,3	290,2	402,2	33,0
Recouvrement en vertu de la couverture Swiss Re	(263,6)	(5,2)	(210,5)	(272,3)	(60,4)
Total des pertes subies sur les sinistres et des frais de règlement des sinistres	669,8	1 065,2	1 149,8	1 238,7	682,0
Paielements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres					
Paielements au titre des sinistres de l'année de survenance courante	(74,2)	(172,3)	(264,3)	(332,3)	(88,8)
Paielements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(1 530,0)	(869,9)	(1 221,0)	(1 317,9)	(348,5)
Total des paielements au titre des sinistres et des frais de règlement des sinistres	(1 604,2)	(1 042,2)	(1 485,3)	(1 650,2)	(437,3)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre avant les éléments ci-dessous	2 206,5	3 100,4	3 077,4	3 412,9	2 404,6
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour Old Lyme aux 31 décembre	–	40,5	–	–	–
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour TRG aux 31 décembre	–	–	–	–	601,7
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres pour TIG Specialty Insurance aux 31 décembre	–	–	–	–	–
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres aux 31 décembre	–	–	–	–	818,1
	2 206,5	3 140,9	3 077,4	3 412,9	3 824,4

L'évolution défavorable de 286,1 \$ pour 2003 résulte des facteurs suivants : augmentation des réserves de TIG de 68,3 \$ relativement aux lignes non couvertes par la couverture Chubb Re; sinistres de 79,9 \$ ayant trait à des vices de construction; augmentation des réserves européennes pour la liquidation des sinistres de 137,9 \$, qui se rapportent surtout aux assurances accident souscrites en Amérique du Nord à la fin des années 1990.

La Société s'efforce d'établir des provisions suffisantes à la date d'évaluation initiale. Son objectif vise à en assurer l'évolution favorable. Les réserves feront toujours l'objet d'une évolution future à la hausse ou à la baisse.

Amiante, pollution et autres risques

Note : Dans cette section qui porte sur l'amiante, la pollution et les autres risques, certains tableaux ont servi à regrouper les activités poursuivies et les activités de liquidation des sinistres, en remplacement des regroupements moins significatifs qui avait été utilisés pour les sociétés américaines et européennes dans le rapport annuel de 2002.

Analyse générale des questions liées à l'amiante, à la pollution et à d'autres risques (APR)

Avant d'être acquises par Fairfax, un certain nombre de filiales ont souscrit des assurances de responsabilité civile et des contrats de réassurance, en vertu desquels les assurés continuent de présenter des demandes de règlement pour des lésions causées par l'amiante, pour des lésions, des dommages ou les frais de nettoyage découlant de la pollution environnementale ainsi que pour d'autres risques liés à la santé. Pour la plus grande part, ces demandes sont faites en vertu de polices qui ont été souscrites il y a un bon nombre d'années.

Il y a beaucoup d'incertitude entourant ces demandes de règlement, et cette incertitude empêche les assureurs et les réassureurs de déterminer avec exactitude le montant des sinistres et des frais de règlement qu'ils auront à payer. La majorité de ces demandes diffère de tout autre type de réclamation contractuelle parce qu'il n'existe à peu près pas de précédent permettant de déterminer s'il existe une protection ou quelles années d'assurance ou assureurs et réassureurs, s'il en est, peuvent être touchés par ces demandes. Ces incertitudes sont aggravées par l'incohérence des décisions des tribunaux et celle des interprétations judiciaires et législatives qui sont faites des contrats d'assurance. Dans certains cas, ceux qui les interprètent ont sapé l'intention claire et explicite des parties aux contrats d'assurance, et dans d'autres cas, ils ont extrapolé les théories de responsabilité. Le secteur de l'assurance est actuellement engagé dans de nombreux litiges concernant ces couvertures et les questions de responsabilité, et il est constamment confronté à des incertitudes lorsqu'il cherche à quantifier les risques APR. Par conséquent, vu que les modèles d'évolution sont inadéquats et que les nouvelles doctrines juridiques sont incohérentes, il n'est pas possible d'utiliser les techniques conventionnelles d'établissement des réserves mathématiques pour estimer le coût ultime de ces demandes de règlement.

Depuis l'acquisition, en 1999, d'une participation dans TRG par Fairfax, RiverStone gère les demandes de règlement directes APR du groupe. Vu la complexité du processus de règlement des sinistres dans le cas de ces demandes, processus qui comprend la collecte exhaustive de données factuelles et le recours à des experts, la direction croit qu'il est prudent de disposer d'installations centralisées pour le règlement de ces demandes au nom de tous les groupes de Fairfax. L'effectif de RiverStone chargé de la gestion des demandes APR vise surtout à défendre les groupes de la Société contre les demandes injustifiées, à gérer les sinistres de façon énergique, à mettre en place des stratégies de résolution proactives et à réduire les coûts au minimum. Bon nombre des membres de l'effectif sont avocats et ont de l'expérience en ce qui concerne les risques liés à l'amiante et à la pollution environnementale. OdysseyRe a elle aussi une unité spécialisée dans la gestion des risques APR. Cette unité effectue des évaluations d'entreprises titulaires de police qui sont très exposées à l'amiante et à la pollution environnementale afin d'estimer leur responsabilité éventuelle. De plus, cette unité surveille les faits nouveaux au sein du marché de l'assurance qui pourraient avoir une incidence sur leurs réserves.

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et FRSI découlant des risques APR à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices.

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Net	Brut
Liquidation des sinistres						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	1 402,7	419,5	1 487,4	392,1	1 646,1	509,2
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	300,1	61,8 ¹	146,9	45,4	193,4	48,6
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	242,8	55,2	231,6	18,0	352,1	165,7
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	1 460,0	426,1	1 402,7	419,5	1 487,4	392,1
Activités poursuivies						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	723,0	565,7	711,7	535,6	717,2	485,0
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	235,4	173,2	110,2	87,8	126,4	94,1
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	119,9	84,9	98,9	57,7	131,9	43,5
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	838,5	654,0	723,0	565,7	711,7	535,6
Total pour Fairfax						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	2 125,7	985,2	2 199,1	927,7	2 363,3	994,2
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	535,5	235,0	257,1	133,2	319,8	142,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	362,7	140,1	330,5	75,7	484,0	209,2
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	2 298,5	1 080,1	2 125,7	985,2	2 199,1	927,7

1. *Compte tenu d'un reclassement ponctuel d'un montant de 24,7 \$ viré des réserves latentes aux réserves pour sinistres liés à l'amiante.*

En 2001, les groupes Fairfax ont procédé à la commutation des soldes de montants de réassurance à recouvrer et des risques pris en charge auprès d'Equitas (à l'exclusion de certains contrats facultatifs), et ils ont réglé une autre commutation concernant d'importants risques APR, ce qui a eu pour effet d'influer sur les sinistres payés et déclarés et de réduire d'au moins 50 % les risques APR en cours des filiales européennes. Ces commutations ont été avantageuses pour la Société. Toutefois, étant donné qu'une commutation (qui comprend ici un rachat et une annulation du contrat de réassurance) constitue un paiement anticipé des sinistres commués, l'effet de ces commutations sur le tableau qui précède est de créer un montant non représentatif des sinistres payés dans l'année de commutation.

Analyse des sinistres liés à l'amiante

Dans le secteur de l'assurance, c'est encore l'amiante qui fait l'objet des recours collectifs les plus importants et les plus difficiles à régler en matière de délit civil, tant sur le plan du volume des sinistres à payer que des risques en dollars. La Société croit que le secteur de l'assurance a été touché défavorablement par les interprétations judiciaires, sous l'angle de la couverture et de la responsabilité, qui ont eu pour effet de maximiser les montants d'assurance recouverts au titre des réclamations concernant l'amiante. En règle générale, seules les polices qui ont été souscrites avant 1986 sont exposées à un risque potentiel lié à l'amiante. En effet, la plupart des polices souscrites après 1986 renferment une exclusion absolue à l'égard de l'amiante.

Ces dernières années, par rapport aux années antérieures, le secteur de l'assurance a vu augmenter le nombre de demandes de règlement relatives à l'amiante. Dans certains cas, les demandes proviennent même de demandeurs qui ne semblent pas être victimes de l'amiante. Le marché de l'assurance prévoit que cette tendance va se poursuivre. La hausse du nombre des réclamations s'explique par de nombreux facteurs : l'intensification des mesures publicitaires prises par les avocats pour solliciter un plus grand nombre de demandeurs; l'accroissement de la pression exercée par les demandeurs sur de nouveaux défendeurs et des défendeurs auparavant périphériques; une hausse du nombre

des entités qui cherchent à se placer sous la protection de la loi sur les faillites. Jusqu'à ce jour, le flot ininterrompu de demandes de règlement a obligé quelque 69 fabricants, distributeurs et utilisateurs de produits à base d'amiante à déclarer faillite. Et ces faillites ont à leur tour eu pour effet d'accroître le volume de réclamations et les montants réclamés auprès de sociétés d'amiante défenderesses. Dans ce contexte, il y a beaucoup d'incertitude quant au risque auquel s'expose le marché de l'assurance à l'égard des demandes de règlement concernant l'amiante, puisqu'il est difficile de déterminer quels autres assurés deviendront la cible des poursuites judiciaires intentées par les victimes de l'amiante dans l'avenir et de prédire le nombre total de personnes qui présenteront des demandes de règlement.

Nombre de conflits portant sur la protection avec les assurés ne sont résolus qu'au prix de mesures de règlement agressives. Les règlements qui touchent des assurés en faillite comportent parfois des quittances de règlement qui sont favorables aux filiales de la Société, mais qui peuvent donner lieu à des montants de règlement plus élevés que prévu. Comme elle l'a fait dans le passé, RiverStone continuera de chercher activement des solutions en matière de règlement.

À l'origine, les demandes de règlement portaient principalement sur les fabricants et les distributeurs de produits contenant de l'amiante. Elles étaient donc principalement liées à la dangerosité de ces produits et se situaient d'ordinaire dans les limites globales de garantie des polices. Mais de plus en plus, les assurés affirment que leurs demandes de règlement concernant l'amiante ne sont pas visées par ces limites globales de garantie et que chaque réclamation pour dommages corporels devrait être traitée comme un cas distinct, ce qui pourrait représenter des risques accrus pour les assureurs d'origine. D'ordinaire, les assurés qui défendent cette position sont des installateurs de produits d'amiante ou des propriétaires fonciers dont les propriétés seraient contaminées par l'amiante. D'autre part, afin d'obtenir des paiements d'assurance supplémentaires, il arrive que certains assurés qui ont déjà reçu le plafond de garantie présentent de nouvelles réclamations concernant l'amiante sous la catégorie « autre que produits » ou tentent de reclasser les réclamations déjà réglées dans la catégorie des réclamations ne portant pas sur les produits. Il est impossible d'établir avec certitude dans quelle mesure les assurés réussiront à obtenir des montants d'assurance en utilisant ces moyens et il est, pour cette raison, difficile de prédire l'importance des réclamations qui ne seront pas subordonnées aux limites de garantie globales.

Depuis 2001, plusieurs États ont proposé des lois, et les ont même promulguées dans certains cas, visant la réforme de la responsabilité civile délictuelle. Ces lois proposées ou promulguées touchent les litiges liés à l'amiante de différentes façons, notamment en rendant plus difficile, pour un groupe non homogène de plaignants, d'intenter conjointement une action, en réduisant la possibilité d'une recherche de tribunal favorable (en obligeant un éventuel plaignant à ne recourir qu'au tribunal de l'État où il a été exposé à l'amiante), ou en permettant le regroupement des enquêtes préalables. Ces lois s'appliquent normalement aux poursuites intentées après une date déterminée. Lorsqu'une loi est proposée ou promulguée, les défendeurs impliqués dans une action où l'amiante est mis en cause font souvent l'objet d'un nombre élevé de nouvelles poursuites, à mesure que les avocats des plaignants se dépêchent de déposer leurs plaintes avant la date d'entrée en vigueur de la nouvelle loi. Certaines de ses nouvelles poursuites constituent probablement une accélération des demandes valables qui auraient été présentées plus tard, tandis que d'autres seront probablement irrecevables ou auront peu de chance de réussir. Pour l'instant, il est encore tôt pour établir quelle proportion de ce nombre accru de nouvelles poursuites représente des causes valables. Par ailleurs, l'accélération des litiges rend davantage incertaine la projection des sinistres non réglés dans les territoires en cause. Les réserves que la Société a constituées comprennent une provision qu'elle juge prudemment suffisante pour régler le montant définitif des poursuites intentées dans ces territoires.

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et FRSI découlant des risques liés à l'amiante à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices :

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Net	Brut
Liquidation des sinistres						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	804,0	218,1	807,2	169,7	948,5	275,9
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	260,7	77,1 ¹	90,0	59,3	122,2	30,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	163,2	17,2	93,2	10,9	263,5	136,9
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	901,5	278,1	804,0	218,1	807,2	169,7
Activités poursuivies						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	527,7	383,2	461,8	335,6	448,8	263,4
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	242,6	168,3	125,1	79,6	115,9	84,9
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	95,4	57,4	59,2	32,0	102,9	12,7
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	674,9	494,1	527,7	383,2	461,8	335,6
Total pour Fairfax						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	1 331,7	601,3	1 269,0	505,4	1 397,4	539,3
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	503,3	245,4	215,1	138,9	238,1	115,6
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	258,6	74,6	152,4	42,9	366,4	149,5
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	1 576,4	772,2	1 331,7	601,3	1 269,0	505,4

1. *Compte tenu d'un reclassement ponctuel d'un montant de 24,7 \$ viré des réserves latentes aux réserves pour sinistres liés à l'amiante et d'un reclassement ponctuel d'un montant de 16,0 \$ viré des réserves constituées pour les sinistres liés à la pollution environnementale aux réserves pour sinistres liés à l'amiante.*

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes des filiales américaines de Fairfax pour sinistres et FRSI découlant des risques liés à l'amiante à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices (dans la présente rubrique « Amiante, pollution et autres risques », pour rendre l'information cohérente et en faciliter le plus possible la compréhension, les résultats de TIG et d'IIC sont présentés séparément, bien que ces dernières se soient regroupées en décembre 2002) :

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Net	Brut
IIC						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	640,3	140,3	674,6	104,3	661,0	100,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	87,9	2,0	49,5	40,9	93,2	8,9
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	142,1	10,1	83,7	4,9	79,7	5,3
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	586,1	132,2	640,3	140,3	674,6	104,3
Crum & Forster (C&F)						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	333,5	264,8	261,5	228,1	236,2	174,1
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	195,7	149,8	103,7	67,5	75,9	69,3
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	71,1	48,2	31,7	30,9	50,6	15,2
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	458,1	366,4	333,5	264,8	261,5	228,1
OdysseyRe¹						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	189,7	118,0	193,8	107,4	205,6	89,2
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	46,4	18,3	20,8	11,7	39,6	15,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	20,4	9,0	24,9	1,1	51,4	(2,5)
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	215,7	127,3	189,7	118,0	193,8	107,4
TIG						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	36,0	12,3	36,0	5,3	41,1	9,3
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	75,3	2,6	6,2	6,2	0,7	0,1
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	8,6	3,1	6,2	(0,8)	5,8	4,1
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	102,7	11,8	36,0	12,3	36,0	5,3
Ranger						
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	4,5	0,3	6,6	0,1	7,0	0,1
Sinistres et FRSI liés à l'amiante encourus au cours de l'exercice	0,4	0,2	0,5	0,2	0,4	0,0
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	3,8	0,1	2,6	0,0	0,8	0,0
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	1,1	0,4	4,5	0,3	6,6	0,1

1. Les réserves nettes pour OdysseyRe excluent les cessions effectuées en vertu d'une entente de réassurance en excédent de taux de sinistre conclue avec nSpire Re, filiale en propriété exclusive de Fairfax. Dans la présentation des résultats financiers d'OdysseyRe, les réserves nettes incluent les cessions effectuées aux termes de la protection de réassurance.

Les risques individuels les plus importants liés à l'amiante ont trait aux défendeurs habituels, tels que ceux qui fabriquaient, distribuaient et installaient des produits d'amiante à l'échelle nationale. IIC, qui a souscrit entre 1971 et 1986 de l'assurance pour des risques de type Fortune 500, dans la plupart des cas de l'assurance responsabilité civile complémentaire à degrés élevés (par opposition aux polices d'assurance de première ligne ou aux polices d'assurance de responsabilité civile dite *umbrella*), est exposée à ces risques et elle est, au sein de Fairfax, celle qui est la plus directement exposée aux risques liés à l'amiante. Bien que ces assurés soient relativement peu nombreux, les risques qu'ils représentent ont augmenté récemment à cause de l'augmentation du volume des réclamations, de

l'érosion des limites de garantie sous-jacentes et des faillites déclarées par les défendeurs visés. Tel qu'il est indiqué précédemment, ces risques directs font l'objet d'une importante réassurance.

Les risques liés à l'amiante auxquels s'exposent les autres assureurs américains de Fairfax ont trait principalement à des assurés qui sont des défendeurs périphériques, y compris des fabricants, des distributeurs et des installateurs de produits d'amiante ainsi que des propriétaires fonciers. Pour la plupart, ces assurés sont des défendeurs à l'échelle régionale et non nationale. Comme les actifs financiers et les recouvrements d'assurance des défendeurs habituels concernant l'amiante ont considérablement diminué, les demandeurs se concentrent de plus en plus sur les défendeurs périphériques. C&F fait l'objet d'un nombre accru de réclamations concernant l'amiante en vertu des premières polices d'assurance de responsabilité civile dite *umbrella*; ces réclamations sont faites par des plus petits assurés ayant une limite de garantie moins importante, en comparaison des demandes de règlement qui sont faites à IIC. OdysseyRe est exposée à des risques liés à l'amiante qui découlent de contrats de réassurance qu'elle a conclus avant 1984. Les risques garantis par ces contrats, sur la base de l'indemnisation ou des hypothèses, ont été pris en charge par les sociétés cédantes, plus particulièrement en ce qui concerne les polices d'assurance de responsabilité civile émises par ces sociétés. OdysseyRe a fait partie de la commutation de Fairfax avec Equitas survenue en 2001 et elle a inscrit le produit obtenu d'Equitas comme sinistres réglés négatifs, ce qui a permis de réduire les sinistres payés au cours de l'exercice en question. TIG est exposée à des risques liés à l'amiante qu'elle prend en charge directement ou qui sont pris en charge par la réassurance. Tout comme c'est le cas pour C&F, les risques directs auxquels s'expose TIG proviennent d'entreprises régionales plus petites. Les demandes de règlement liées à l'amiante qui sont faites à TIG ont trait, pour la plupart, à des contrats d'assurance de responsabilité civile de première ligne. La rétention nette de TIG sur ses risques directs est protégée par une couverture de réassurance concernant l'amiante et l'environnement de 89 \$ fournie par Pyramid Insurance Company (détenue par Aegon). La couverture de réassurance en question est entièrement garantie et prise en compte dans le tableau précédent. En outre, le risque pris en charge par TIG est réassuré par ARC Reinsurance Corp. (détenue également par Aegon), et le solde cédé courant de 152,5 \$, pour tous les types de réclamation, est pleinement garanti.

Pour illustrer ce qui précède, les tableaux qui suivent présentent des analyses des profils de souscription d'IIC, de C&F et de TIG. Le premier tableau indique la répartition estimative de toutes les polices, par seuil de prise d'effet, en vertu desquelles des réclamations liées à l'amiante ont été présentées.

Seuil de prise d'effet	Pourcentage estimatif du nombre total de polices		
	IIC	C&F	TIG
Jusqu'à 1 \$	10 %	70 %	70 %
De 1 à 10 \$	26 %	21 %	10 %
De 10 à 20 \$	28 %	3 %	3 %
De 20 à 50 \$	18 %	2 %	6 %
Plus de 50 \$	18 %	4 %	11 %
	100 %	100 %	100 %

Le tableau qui suit est semblable. Il indique la répartition de ces mêmes polices par le montant total des limites, par opposition au nombre total de polices :

Seuil de prise d'effet	Pourcentage estimatif du nombre total de polices		
	IIC	C&F	TIG
Jusqu'à 1 \$	5 %	36 %	11 %
De 1 à 10 \$	20 %	45 %	24 %
De 10 à 20 \$	26 %	6 %	7 %
De 20 à 50 \$	21 %	4 %	17 %
Plus de 50 \$	28 %	9 %	41 %
	100 %	100 %	100 %

Les réserves pour l'amiante ne peuvent être estimées selon les techniques traditionnelles d'établissement des réserves pour sinistres, qui sont fonction de facteurs historiques d'évolution des sinistres au cours des années de survenance. Étant donné que la situation de chaque assuré est différente tant sur le plan de la responsabilité que sur celui de la couverture, deux des filiales de la Société, à savoir IIC et C&F, à qui incombe l'essentiel des responsabilités de Fairfax relativement à l'amiante, évaluent les risques sur une base individuelle. Depuis le milieu des années 90, ces entités ont recours à des méthodes modernes non traditionnelles pour évaluer leur responsabilité à l'égard de l'amiante qu'engagent les sinistres déclarés. Ces méthodes reposent sur l'expérience de l'entreprise et sur des bases de données supplémentaires. La méthodologie fait appel à une analyse exhaustive ascendante des risques, qui constitue la meilleure méthode d'établissement des réserves pour l'amiante à l'échelle de l'industrie. Au début, la méthode a été vérifiée par des conseillers juridiques et des conseillers en actuariat. Les résultats de cette méthode sont examinés tous les ans par des actuaires indépendants, lesquels ont toujours jugé la méthode complète, et les résultats, raisonnables.

L'évaluation des risques sur une base individuelle tient compte des facteurs suivants : la couverture d'assurance disponible, y compris le rôle de toute assurance complémentaire ou assurance responsabilité civile dite *umbrella* ayant été émise aux assurés; les limites de garantie; les franchises et rétentions auto-assurées; une analyse de la responsabilité potentielle de chaque assuré; les administrations visées; les réclamations liées à l'amiante déposées dans le passé et prévues être déposées dans l'avenir contre l'assuré; l'évolution des sinistres au titre des réclamations en cours; la valeur de règlement passée de réclamations semblables; les frais de règlement des sinistres imputés; le rôle potentiel d'autre assurance; les défenses de couverture applicables. Les évaluations sont fondées sur les tendances courantes, sans présumer de lois éventuellement favorables (voir la rubrique « Analyse portant sur la réforme législative sur l'amiante » qui débute à la page 94).

En plus d'estimer leurs responsabilités à l'égard des sinistres déclarés liés à l'amiante, IIC & C&F estiment les réserves pour d'autres sinistres qui seront déclarés dans l'avenir ainsi que la réouverture de toute réclamation close dans le passé. Cette composante de la réserve totale pour sinistres subis mais non déclarés est estimée au moyen d'informations telles que les modèles de déclaration des assurés connus, les frais de règlement historiques par assuré et les caractéristiques propres aux assurés, comme les limites de garantie, les seuils de prise d'effet et le nombre d'années de protection.

Une fois que le risque ultime brut aux fins de l'indemnisation et des frais de règlement des sinistres imputés est établi pour chaque assuré et chaque année d'assurance, IIC & C&F estiment le montant cédé aux réassureurs en examinant la réassurance par traité et la réassurance facultative applicables ainsi que l'expérience en matière de sinistres cédés dans le passé.

Comme la méthode d'établissement des réserves liées à l'amiante d'IIC et de C&F a fait ses preuves et fait l'objet de commentaires positifs de la part de tiers, ces filiales jugent que leur approche est raisonnable et exhaustive.

Étant donné que le risque auquel elles s'exposent à l'égard de l'amiante est considérablement moins important que celui auquel fait face IIC et C&F, OdysseyRe, TIG et Ranger n'utilisent pas la méthode précitée pour déterminer leurs réserves liées à l'amiante. Les réserves calculées dossier par dossier sont établies lorsque des informations suffisantes indiquent la responsabilité d'une police d'assurance précise, et chez OdysseyRe, ces informations peuvent inclure un montant additionnel établi par l'unité chargée du règlement des sinistres liés à l'amiante et à la pollution environnementale, qui est fondé sur la vérification des demandes de règlement de sociétés cédantes. En outre, la plupart des réserves pour sinistres subis mais non déclarés qui sont obtenues selon diverses méthodes telles que l'évolution des sinistres, la part de marché et les taux de fréquence et de gravité utilisant les normes de référence de l'industrie en matière de responsabilité ultime sont établies pour couvrir les risques additionnels liés aux sinistres déclarés et non déclarés et aux frais de règlement des sinistres imputés.

Le tableau qui suit présente les réserves brutes comptabilisées par catégorie assurée chez IIC et C&F :

	Nombre de comptes	% du total payé en 2003	Réserves totales	% des réserves totales	Moyenne par compte
IIC					
Comptes faisant l'objet d'ententes de règlement					
Règlements structurés	1	0,0	47,6	8,1	47,6
Couverture en place	12	91,8	290,6	49,6	24,2
Total	13	91,8	338,2	57,7	26,0
Autres comptes ouverts					
Actifs ¹	11	5,1	17,7	3,0	1,6
Non actifs	173	1,1	83,3	14,2	0,5
Total	184	6,2	101,0	17,2	0,5
Autres sinistres subis mais non déclarés et non imputés					
			104,6	17,9	
Total des comptes directs	197	98,0	543,8	92,8	
Réassurance acceptée		2,0	42,3	7,2	
Total		100,0	586,1	100,0	

	Nombre de comptes	% du total payé en 2003	Réserves totales	% des réserves totales	Réserve moyenne par compte
C&F					
Comptes faisant l'objet d'ententes de règlement					
Règlements structurés	1	0,0	1,9	0,4	1,9
Couverture en place	3	0,6	30,9	6,7	10,3
Total	4	0,6	32,8	7,2	8,2
Autres comptes ouverts					
Actifs ¹	146	99,0	222,8	48,6	1,5
Non actifs	261	0,4	92,3	20,1	0,4
Total	407	99,4	315,1	68,7	0,8
Autres sinistres subis mais non déclarés et non imputés					
			110,2	24,1	
Total des comptes directs	411	100,0	458,1	100,0	

1. Comptes ayant fait l'objet d'une indemnité payée dans le passé.

Tel qu'il est indiqué, chez ICC, la plupart des risques directs liés à l'amiante proviennent d'assurés ayant des ententes de règlement déjà en place. Le seul règlement structuré actif dont il est question ci-dessus est en fait une entente portant sur un montant fixe à payer sur cinq ans à compter de 2010. Les réserves comptabilisées servent à financer la suite ultime de ces paiements sans égard à l'actualisation. Les douze ententes de couverture en place prévoient des montants précis de couverture et peuvent établir des plafonds annuels à l'égard des remboursements. Les réserves sont déterminées selon l'évaluation qui est faite des divers facteurs de risque touchant les réclamations liées à l'amiante (ces facteurs ont été décrits plus en détail dans les paragraphes précédents) et elles sont établies à un montant égal au paiement non actualisé prévu en vertu de chaque entente. Parmi les autres comptes ouverts, 11 seulement sont considérés actifs. Un compte actif s'entend d'un compte ayant fait l'objet d'un paiement d'indemnité antérieurement. Ces autres comptes ouverts ne sont pas jugés aussi importants et ils proviennent surtout de « tiers » ou découlent de risques moins importants. De fait, la perte brute prévue moyenne pour les comptes actifs est de 1,6 \$, alors qu'elle est en moyenne de 26,0 \$ pour les comptes faisant l'objet d'ententes de règlement. Les réserves pour chacun des autres comptes ouverts sont établies également selon des analyses semblables des risques. Comme il a été mentionné précédemment, les autres sinistres subis mais non déclarés et non imputés représentent une réserve pour sinistres additionnels qui seront déclarés plus tard ou pour des cas de sinistre déjà fermés qui seront rouverts. Comme en témoigne son profil historique en matière de sélection des risques, C&F n'a qu'un petit nombre

d'ententes de règlement en place, étant donné que la vaste majorité des demandes de règlement liées à l'amiante qui lui sont présentées proviennent de défendeurs périphériques, qui sont habituellement des petits assurés ayant une limite de garantie moins élevée, comme l'indique le faible montant des réserves brutes moyennes par compte. C&F est le principal assureur (soit celui qui offre la limite de garantie la plus élevée) à l'égard de moins de 10 % des réclamations liées à l'amiante qui lui ont été déclarées.

L'augmentation des réclamations liées à l'amiante ont récemment accumulé un grand nombre de sociétés à la faillite. Le nombre des faillites totalise maintenant 69. Le tableau qui suit donne une analyse des risques que représentent ces entités pour IIC et C&F et indique les risques potentiels futurs :

	IIC		C&F	
	Nombre de défendeurs en faillite	Limites résiduelles brutes des polices	Nombre de défendeurs en faillite	Limites résiduelles brutes des polices
Aucune couverture d'assurance émise au défendeur	45	–	49	–
Comptes réglés	11	–	15	–
Aucun risque grâce à la clause d'exclusion sur l'amiante	2	–	–	–
Risques potentiels	11	201	5	31
Total	69	201	69	31

Dans le cadre de l'examen global de ses risques liés à l'amiante, Fairfax compare le niveau de ses réserves à diverses normes de référence de l'industrie. La norme de référence la plus souvent signalée est le ratio de survie, qui représente les réserves pour sinistres et frais de règlement des sinistres imputés non réglés (y compris les sinistres subis mais non déclarés) au 31 décembre, divisées par les sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés moyens au cours des trois dernières années. La période historique de trois ans est conforme à la période utilisée par A.M. Best à cette fin. Deux ajustements devraient toutefois être faits pour rendre cette statistique pertinente. Dans un premier temps, vu qu'il est possible de déterminer avec un grand niveau de certitude la responsabilité ultime qui découle des réclamations faisant l'objet d'ententes de règlement, il serait approprié d'exclure les réserves pour sinistres non réglés et les paiements de sinistres historiques. Dans un deuxième temps, la souscription de réassurance additionnelle contre l'évolution négative des réserves déclarées doit être envisagée. Le tableau qui suit présente les ratios de survie liés à l'amiante ajustés et non ajustés pour IIC, C&F et OdysseyRe :

	Sinistres déclarés	Montants faisant l'objet d'ententes de règlement	Montants hors des ententes de règlement
IIC			
Réserves nettes pour sinistres et frais de règlement des sinistres imputés	132,2	11,9	120,3
Moyenne nette des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés payés sur trois ans	6,8	2,6	4,2
Ratios de survie sur trois ans (avant la protection de réassurance)	19,5		28,9
Ratios de survie sur trois ans (après la protection de réassurance)	23,2		34,9
C&F			
Réserves nettes pour sinistres et frais de règlement des sinistres imputés	366,4	9,9	356,5
Moyenne nette des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés payés sur trois ans	31,4	1,2	30,2
Ratios de survie sur trois ans (avant la protection de réassurance)	11,7		11,8
Ratios de survie sur trois ans (après la protection de réassurance)	15,2		15,5
OdysseyRe			
Réserves nettes pour sinistres et frais de règlement des sinistres imputés	127,3	–	127,3
Moyenne nette des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés payés sur trois ans	2,5	–	2,5
Ratios de survie sur trois ans	49,9		49,9
Ratios de survie ajustés sur trois ans (ajustés pour tenir compte de la commutation avec Equitas survenue en 2001)	11,2		11,2

Le ratio de survie après la protection de réassurance comprend l'indemnisation restante de 25 \$ chez IIC, déduction faite de Ridge Re (qui est la tranche estimative de l'indemnisation restante de 99 \$ attribuable à l'évolution négative des réserves nettes pour sinistres sur les comptes liés à l'amiante), tandis que le ratio de survie de C&F après la protection de réassurance comprend l'indemnisation restante de 100 \$ provenant de Swiss Re et de 11,9 \$ provenant de Inter-Ocean (limite de 100 \$, moins 88,1 \$ cédés à ce jour).

Une autre norme de référence de l'industrie qui est prise en compte par Fairfax est le rapport qui existe entre les réserves pour sinistres et frais de règlement des sinistres imputés liés à l'amiante et les sinistres estimatifs ultimes liés à l'amiante, à savoir la somme des sinistres payés cumulatifs et des réserves pour sinistres non réglés à la fin de l'exercice. Ces comparaisons figurent dans le tableau qui suit :

	Brut		Net	
	% du total		% du total	
IIC (au 31 décembre 2003)				
Sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés ¹	546,1	48,2 %	49,3	27,2 %
Réserves (calculées dossier par dossier et pour sinistres subis mais non déclarés)	586,1	51,8 %	132,2	72,8 %
Montant ultime des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés	1 132,2	100,0 %	181,5	100,0 %
C&F (au 31 décembre 2003)				
Sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés	504,1	52,3 %	256,6	41,2 %
Réserves (calculées dossier par dossier et pour sinistres subis mais non déclarés)	458,1	47,7 %	366,4	58,8 %
Montant ultime des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés	962,2	100,0 %	623,0	100,0 %
OdysseyRe (au 31 décembre 2003)				
Sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés	342,5	61,4 %	116,9	47,9 %
Réserves (calculées dossier par dossier et pour sinistres subis mais non déclarés)	215,7	38,6 %	127,3	52,1 %
Montant ultime des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés	558,2	100,0 %	244,2	100,0 %
A. M. Best (au 31 décembre 2002)²				
Sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés			26 100	40,2 %
Réserves indiquées (calculées dossier par dossier et pour sinistres subis mais non déclarés)			38 900	59,8 %
Montant ultime des sinistres et des frais de règlement des sinistres imputés			65 000	100,0 %

1. Les sinistres et frais de règlement des sinistres imputés payés au 31 décembre 2003 ne tenaient pas compte des paiements de 1 345 \$ et de 24 \$, sur une base brute et nette respectivement, découlant d'un règlement avec un important fabricant de produits contenant de l'amiante.
2. Données tirées du rapport spécial d'A.M. Best daté du 6 octobre 2003.

En octobre 2003, A.M. Best a réaffirmé son estimation précédente de 65,0 G\$ du montant ultime des sinistres liés à l'amiante, y compris les frais de règlement des sinistres imputés payés, pour l'industrie américaine de l'assurance I.A.R.D. Au 31 décembre 2002, l'industrie en avait déjà payé 26,1 G\$; ainsi, selon l'estimation d'A.M. Best, l'industrie affichait un ratio sinistres payés-sinistres ultimes de 40 %, contre 58 % selon le calcul établi par l'industrie. (Selon le rapport d'A.M. Best, les réserves de l'industrie s'élèveraient à 18,9 G\$; en y ajoutant le montant payé, le montant ultime des sinistres équivaldrait à 45,0 G\$.)

Par suite de l'exécution des procédés, des procédures et des analyses susmentionnés, la direction croit que les réserves comptabilisées pour les sinistres liés à l'amiante au 31 décembre 2003 sont appropriées compte tenu des faits connus, des lois actuelles et du jugement de la direction. Toutefois, il existe un certain nombre d'incertitudes concernant la valeur ultime des sinistres qui pourraient entraîner des changements dans les estimations au fur et à mesure que de nouvelles informations deviennent disponibles. Parmi ces incertitudes ou facteurs aléatoires, citons les suivants : l'imprévisibilité inhérente des litiges; l'incidence du recours à la protection de la loi sur les faillites par des défendeurs et des producteurs du secteur de l'amiante; une augmentation imprévue du nombre de réclamations liées à l'amiante; la résolution de conflits liés au montant d'assurance pour des réclamations « ne portant pas sur les produits » faites en vertu de polices d'assurance de responsabilité pour locaux et exploitation; les développements futurs concernant la capacité de recouvrer de l'assurance pour les sinistres liés à l'amiante. De plus, il n'est pas possible de prédire (et la direction n'a pas tenté de le faire non plus) les changements qui pourraient survenir sur les

plans juridique, social et économique ou leurs répercussions sur l'évolution des sinistres liés à l'amiante. En outre, les réserves comptabilisées pour l'amiante ne tiennent pas compte des avantages qui pourraient découler de réformes législatives futures (voir ci-après).

Analyse portant sur la réforme législative sur l'amiante

Depuis plusieurs années, de nombreuses tentatives pour trouver, à l'échelle fédérale, une solution aux litiges et aux faillites liés à l'amiante se sont soldées par des échecs. En 2003, en raison du nombre croissant de faillites découlant des poursuites mettant en cause l'amiante, le Congrès américain s'est engagé plus résolument que jamais à procéder à une réforme législative sur l'amiante, démarche qui se poursuivra en 2004.

Deux grands plans pour la réforme sur l'amiante s'affrontent : la réforme des critères médicaux et l'établissement d'un fonds de fiducie.

La réforme des critères médicaux entraînerait l'établissement de normes médicales uniformes et plus strictes que les présumées victimes de l'amiante devront respecter afin de gagner leur procès. Les défenseurs de cette approche sont convaincus que ces critères permettront d'éliminer un grand nombre de poursuites de la part de plaignants « physiquement intacts », qui peuvent obtenir des dommages-intérêts en vertu du droit de la responsabilité délictuelle existant dans la plupart des États. (Un plaignant « physiquement intact » s'entend généralement d'une personne ayant subi un certain changement physique qui s'apparente aux lésions causées par l'amiante, mais qui ne présente aucun handicap physique en raison de ce changement.) L'approche fondée sur les critères médicaux signifie que les poursuites relèvent du droit délictuel et ne touche pas le nombre relativement limité des réclamations extrêmement onéreuses liées au mésothéliome qui sont présentées tous les ans (le mésothéliome est un cancer généralement associé à une exposition à l'amiante).

L'approche fondée sur l'établissement d'un fonds de fiducie est plus draconienne. Elle entraînerait le remplacement du droit délictuel actuel par un réseau d'administration fédéral qui indemniserait les victimes de l'amiante. Celles-ci toucheraient des indemnités établies selon des critères médicaux et selon des montants ou fourchettes préétablis, et toutes les demandes en vertu du droit délictuel seraient éliminées.

L'approche visant l'établissement d'un fonds de fiducie a été parrainée par le sénateur Orrin Hatch, président du comité judiciaire du Sénat américain. En juillet 2003, ce comité a rejeté, au terme d'un vote très divisé et partisan (les républicains étant pour et les démocrates, contre), la *Fairness in Asbestos Injury Resolution Act of 2003* (communément appelée la « *FAIR Act* »).

La *FAIR Act* aurait permis la création d'un fonds de fiducie qui se serait élevé à environ 153 G\$ et qui aurait servi à indemniser les victimes de l'amiante. L'industrie de l'assurance y aurait contribué au moins 52 G\$, sous réserve d'un financement additionnel éventuel. La répartition des contributions de l'industrie entre chaque assureur avait été laissée à la discrétion d'une commission constituée selon la loi, dont le mandat était d'examiner divers facteurs, notamment les paiements antérieurs et les réserves constituées, et la part du marché en fonction des primes encaissées relativement à l'amiante, pour déterminer la contribution de chaque assureur au fonds.

Partiellement en raison d'une série de modifications controversées de dernière minute, interprétées comme une entrave à la capacité du plan envisagé dans cette loi de régler définitivement les problèmes liés à l'amiante, la *FAIR Act* a suscité de vives oppositions de la part de représentants de l'industrie de l'assurance et des groupes de sociétés d'amiante défenderesses. Pour leur part, les représentants du mouvement syndical ont affirmé que cette loi n'apportait pas de compensations suffisantes aux demandeurs.

Une fois la *FAIR Act* rejetée par le comité, les dirigeants du Sénat ont reporté la présentation du texte de cette loi, tout en cherchant à travailler avec les parties intéressées qui donneraient leur appui à une loi modifiée. Dans les mois suivants, les nouvelles sur les négociations entre divers groupes étaient largement répandues dans les médias.

En octobre 2003, les médias ont annoncé que des groupes d'assureurs et des groupes de sociétés d'amiante défenderesses avaient officieusement convenu avec les dirigeants du Sénat d'appuyer un programme qui bénéficierait d'un financement de 115 G\$ (valeur nominale), dont une proportion plus importante incomberait aux sociétés d'amiante défenderesses par rapport aux assureurs. Selon les dirigeants du Sénat, le niveau de financement permettra d'accorder des fonds beaucoup plus importants aux demandeurs que le système de droit délictuel existant, grâce surtout à l'élimination du coût des procédures et des frais d'avocats.

Depuis octobre, les assureurs directs et les réassureurs ont négocié de manière officieuse sur la façon dont ils financeront le fonds de fiducie proposé par les dirigeants du Sénat. L'une des approches la plus simple serait de répartir les contributions en fonction des réserves constituées. Une autre approche consisterait à effectuer une analyse ascendante des passifs liés à l'amiante. D'autres combinaisons et variantes ont aussi été discutées.

Le leader de la majorité au Sénat, Bill Frist, a annoncé son intention de soumettre au vote du Sénat une version modifiée de la *FAIR Act* en mars 2004. Il n'est pas possible pour l'instant de prédire quelle sera la version définitive de cette loi ou quelle chance elle aura d'être présentée et débattue dans le délai imparti, ou quel degré de soutien ou d'opposition lui sera réservé. De même, Fairfax ne peut prédire de façon raisonnable quelle incidence, s'il en est, la promulgation d'une loi quelconque sur l'amiante aura sur ses états financiers consolidés. Comme il a été précisé précédemment, les réserves que la Société a constituées à l'égard des sinistres liés à l'amiante ne tiennent pas compte de l'incidence d'une réforme législative éventuelle.

Analyse portant sur la pollution environnementale

Les sites de déchets dangereux constituent un autre risque potentiel important. La loi fédérale appelée « Superfund » et des lois d'État comparables régissent le nettoyage et la remise en état des sites de déchets toxiques et officialisent le concept de responsabilité légale pour le nettoyage et la restauration par les « parties potentiellement responsables ». Ces lois établissent les moyens de paiement pour le nettoyage des sites de déchets au cas où les parties potentiellement responsables manqueraient à leurs obligations, et elles attribuent la responsabilité aux parties potentiellement responsables. Jusqu'à présent, la plupart des parties potentiellement responsables nommées sont des producteurs de déchets, des transporteurs, des propriétaires fonciers anciens ou actuels ou des exploitants de sites anciens ou actuels. Il y a plusieurs parties potentiellement responsables pour la majorité des sites. La plupart des polices d'assurance émises à ces parties n'étaient pas censées couvrir les frais de dépollution pour une série de raisons. Avec le temps, les interprétations judiciaires ont étendu dans nombre de cas la portée de la couverture et de la responsabilité au-delà de l'intention originale des polices. Bien que la plupart des polices d'assurance responsabilité civile émises après 1985 excluent cette couverture, certains tribunaux ont trouvé la façon de contourner ces exclusions.

Il y a beaucoup d'incertitude entourant l'estimation de la responsabilité à l'égard de ces risques. Premièrement, le nombre de sites devant être nettoyés est inconnu. Jusqu'à présent, la Environmental Protection Agency des États-Unis en a répertorié environ 1 500 dans sa liste appelée *National Priorities List (NPL)*. Les autorités des États ont repéré nombre d'autres sites. Deuxièmement, la responsabilité des assurés est difficile à estimer. Dans tout site donné, la répartition des frais de mesures correctives entre les parties potentiellement responsables varient grandement en fonction de divers facteurs. Troisièmement, plusieurs questions relatives à la responsabilité et à la couverture dans le cadre de réclamations liées à l'amiante ont été soumises à différents tribunaux, et les décisions rendues sur plusieurs points ont été incompatibles. Il est peu probable que ces incertitudes seront résorbées dans un proche avenir.

Des incertitudes demeurent quant à la loi Superfund elle-même. La taxe d'accise qui a été imposée pour financer le Superfund a échu à la fin de 1995 et elle n'a pas été renouvelée. Diverses parties ont soumis des propositions pour la réforme du Superfund, mais aucune réforme n'a été adoptée par le Congrès depuis. La position du Congrès ou du gouvernement n'est pas claire à ce sujet, et on ne sait quelle loi, s'il en est, sera adoptée dans l'avenir. Pour l'heure, il est impossible de prédire en quoi consisterait la réforme et l'effet qu'elle pourrait avoir sur le marché de l'assurance. Si le gouvernement fédéral décidait de ne pas se charger de la loi Superfund, la mise en application de cette loi incomberait alors aux États, lesquels envisagent actuellement d'adopter des lois et des règlements de nettoyage à l'échelle étatique. Au fur et à mesure que les États vont de l'avant, la possibilité de conflits entre les lois des États s'accroît, rendant encore plus incertaine l'estimation des frais de remise en état des sites appartenant aux États.

Au sein de Fairfax, l'évolution des sinistres liés à la pollution environnementale s'est faite comme prévu ces dernières années, ce qui s'explique par la stabilité des tendances en matière de sinistres. Le nombre de réclamations présentées contre les sociétés Fortune 500 a chuté, et bien que les assurés s'exposant aux risques liés à un seul site demeurent actifs, RiverStone a réglé la majeure partie des conflits ayant trait aux assurés exposés aux risques liés à un grand nombre de sites. Dans de nombreux cas, le montant des règlements est moins élevé que ce qui avait été prévu à l'origine, et ce, en raison de l'amélioration de la technologie de remise en état des sites et de l'efficacité des rachats de polices.

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et FRSI découlant des risques liés à la pollution à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices.

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net
Liquidation des sinistres						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	447,9	152,7	502,7	175,7	508,8	201,8
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	34,1	(23,7) ¹	49,0	(14,5)	39,5	(4,4)
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	38,6	14,8	103,8	8,6	45,5	21,7
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	443,4	114,2	447,9	152,7	502,7	175,7
Activités poursuivies						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	164,8	154,2	212,9	172,7	230,4	190,5
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	(8,2)	3,0	(10,6)	5,0	8,5	6,0
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	21,1	24,0	37,5	23,4	26,0	23,8
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	135,5	133,2	164,8	154,2	212,9	172,7
Total pour Fairfax						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	612,6	306,9	715,6	348,4	739,2	392,3
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	25,9	(20,7)	38,3	(9,5)	48,0	1,6
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	59,7	38,8	141,3	32,0	71,5	45,5
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	578,8	247,4	612,6	306,9	715,6	348,4

1. *Compte tenu d'un reclassement ponctuel d'une réserve de (16,0 \$) virée des réserves pour sinistres liés à la pollution environnementale aux réserves pour sinistres liés à l'amiante.*

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes des filiales américaines de Fairfax pour sinistres et FRSI découlant des risques liés à la pollution à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices.

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net
IIC						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	303,1	81,1	335,0	103,5	320,9	114,5
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	6,7	(6,1)	34,3	(27,4)	35,1	(8,7)
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	18,6	2,0	66,2	(5,0)	21,0	2,2
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	291,2	73,0	303,1	81,1	335,0	103,5
C&F						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	114,1	105,8	151,7	124,8	170,6	145,4
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	(6,7)	2,0	(22,0)	(3,0)	1,0	2,0
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	9,2	8,9	15,7	15,9	19,9	22,7
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	98,2	98,9	114,1	105,8	151,7	124,8
OdysseyRe¹						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	45,7	46,2	55,5	46,9	53,4	44,3
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	(3,4)	(0,8)	8,0	5,8	6,7	3,3
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	9,1	12,4	17,8	6,5	4,6	0,7
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	33,2	33,0	45,7	46,2	55,5	46,9
TIG						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	88,2	28,5	110,0	29,9	113,6	28,8
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	46,5	1,6	10,1	8,0	1,9	2,5
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	18,7	12,7	31,9	9,4	5,5	1,4
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	116,0	17,4	88,2	28,5	110,0	29,9
Ranger						
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	5,0	2,3	5,7	1,0	6,4	0,8
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis au cours de l'exercice	1,9	1,9	3,3	2,3	0,8	0,6
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	2,9	2,7	4,0	1,0	1,5	0,4
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	4,0	1,5	5,0	2,3	5,7	1,0

1. Les réserves nettes d'OdysseyRe excluent les cessions effectuées en vertu d'une entente de réassurance en excédent de taux de sinistre conclue avec nSpire Re, filiale en propriété exclusive de Fairfax. Dans la présentation des résultats financiers d'OdysseyRe, les réserves nettes incluent les cessions effectuées aux termes de la protection de réassurance.

En rapport avec des questions de pollution environnementale, nombre d'assurés ont présenté des réclamations contre diverses filiales de Fairfax pour frais de défense et indemnisation. Comme c'est le cas pour les réserves liées à l'amiante, les risques associés à la pollution ne peuvent être estimés selon les techniques traditionnelles d'établissement des réserves pour sinistres, qui sont fonction de facteurs historiques d'évolution des sinistres au cours des années de survenance. Étant donné que la situation de chaque assuré est différente tant sur le plan de la

responsabilité que sur celui de la couverture, la méthode utilisée par les groupes pour établir les réserves liées à la pollution est semblable à celle employée dans le cas de l'amiante. IIC et C&F évaluent les risques présentés par chaque assuré et le coût prévu du règlement au moyen d'une analyse ascendante des risques, qui constitue la meilleure méthode d'établissement des réserves pour la pollution à l'échelle de l'industrie. Comme cela a été le cas pour l'amiante, ces méthodes ont été initialement vérifiées par des conseillers juridiques et des conseillers en actuariat indépendants, qui les ont systématiquement jugées raisonnables et complètes.

L'évaluation individuelle des cas d'assuré tient compte des facteurs suivants : la couverture disponible et la responsabilité probable de l'assuré; les interprétations judiciaires pertinentes; la nature des activités de pollution présumées de l'assuré à chaque site; le nombre de sites; le nombre total de parties potentiellement responsables à chaque site, la nature des dommages à l'environnement et le remède correspondant à chaque site; la propriété et l'usage général de chaque site; la participation d'autres assureurs et la possibilité d'une autre couverture; la législation applicable dans chaque administration. Une provision pour sinistres subis mais non déclarés est établie, encore une fois selon une méthode semblable à celle utilisée pour l'amiante, et une estimation des recouvrements de réassurance cédée est calculée. OdysseyRe utilise pratiquement la même méthode décrite ci-dessus pour les risques liés à l'amiante. Chez TIG et Ranger, l'établissement des réserves pour les sinistres déclarés et non déclarés ainsi que pour les frais de règlement des sinistres imputés est effectué selon une méthode s'appuyant sur les normes de référence de l'industrie en matière de responsabilité ultime.

Le tableau qui suit présente les ratios de survie liés à la pollution établis en fonction des réserves nettes pour sinistres et FRSI d'IIC, de C&F et d'OdysseyRe :

	IIC	C&F	OdysseyRe
Réserves nettes pour sinistres et FRSI	73,1	98,8	32,9
Moyenne nette des sinistres et des FRSI payés sur trois ans ¹	2,1	15,9	6,5
Ratios de survie sur trois ans	34,4	6,2	5,0

1. Le montant indiqué pour IIC représente la moyenne des paiements effectués en 2001 et en 2003 seulement. La moyenne sur trois ans (2001, 2002 et 2003) est de (0,3 \$), ce qui ne constitue pas un ratio de survie pertinent.

Dans la mesure où la protection de réassurance qui est décrite dans le dernier paragraphe de la page 92 n'est pas utilisée par IIC ou C&F pour les sinistres liés à l'amiante, elle pourra servir pour les sinistres liés à la pollution et pourrait ainsi améliorer considérablement les ratios de survie dont il est question ci-dessus.

Analyse portant sur les autres risques pour la santé et autres délits collectifs

Outre les demandes de règlement liées à l'amiante et à la pollution, les filiales de Fairfax s'exposent à d'autres types de réclamation pour délits collectifs. Les « risques pour la santé » dont il est question ici sont les implants mammaires, les produits pharmaceutiques, la peinture au plomb, la perte d'audition due au bruit, le tabac, la moisissure et les produits chimiques. La direction croit que IIC est la société de Fairfax qui s'expose à la plus grande part de ces risques potentiels en raison de son profil historique en matière de sélection des risques et du fait qu'elle s'est toujours concentrée sur l'assurance de responsabilité complémentaire des entités de type Fortune 500. La direction croit que le tabac, la silice et, dans une moindre mesure, la peinture au plomb et la moisissure sont les principaux risques pour la santé auxquels s'exposent les filiales de Fairfax.

Les fabricants de produits du tabac n'ont pas encore réclamé avec insistance une couverture contre les réclamations pour dommages corporels causés par le tabac. Une action ayant trait à une couverture d'assurance qui a été portée devant la cour d'État du Delaware constitue toutefois une importante exception. Il s'agit de l'affaire *Liggett Group, Inc. c. Admiral Ins. Co.*, dans laquelle la Cour suprême du Delaware s'est prononcée en faveur des assureurs sur quatre points : 1. les exclusions liées au risque pour la santé que représente le tabac; 2. les exclusions liées au risque causé par les produits; 3. l'assurance responsabilité « publicité »; et 4. la clause pour assuré désigné.

Aucune réclamation active n'a été soumise à IIC par les fabricants de produits du tabac. Un fabricant et sa société mère ont soumis à TIG des avis de réclamation liés au tabac. Un fabricant de tabac à mâcher a soumis des avis de réclamation liés au tabac à C&F et a intenté une action en déclaration d'un droit. De plus, un petit nombre d'avis provenant de distributeurs ou de détaillants ont été soumis à TIG et à C&F. Dans la plupart des cas, ces distributeurs ou détaillants ont déclaré avoir obtenu des ententes d'indemnisation garantie de fabricants de produits du tabac. RiverStone continue à suivre de près l'évolution des litiges mettant en cause le tabac à l'échelle du pays.

Les filiales de Fairfax, en particulier C&F, IIC et TIG, commencent à recevoir de plus en plus de demandes de règlement relativement aux lésions causées aux poumons par les particules de silice. En 2003, elles ont reçu 75 nouvelles réclamations et ont rouvert 5 anciens dossiers mettant en cause les méfaits de la silice.

En général, les assureurs estiment que les réclamations liées à la silice ont plus de chance de réussir que celles impliquant l'amiante, car les employeurs étaient probablement au courant du danger que représente la silice depuis le début des années 1900. Selon la doctrine de l'« utilisateur averti », si l'employeur est au courant des risques liés à la silice et qu'il ne prend aucune mesure pour protéger ses employés, le fournisseur de silice peut alors être dégagé de toute responsabilité. Dans la plupart des territoires, s'il est prouvé que seul l'employeur est responsable, le recouvrement se limite aux indemnités des accidents du travail.

En outre, le nombre éventuel de demandes de règlement liés à la silice est peut-être plus faible que le nombre de cas relatifs à l'amiante, et pour la plupart, les sociétés exposées à de possibles réclamations sont des entreprises régionales, par opposition à la portée nationale des causes liées à l'amiante.

RiverStone surveille également l'évolution des litiges liés à la peinture à base de plomb aux États-Unis. Même si le nombre de jugements rendus contre les propriétaires fonciers impliqués dans des cas d'empoisonnement par le plomb est très élevé, les fabricants de peinture à base de plomb ont été acquittés en grand nombre, mais ont dû engager des frais considérables pour assumer leur défense. En 2003, aucun jugement rendu contre les fabricants de peinture ni aucun règlement de leur part n'a été signalé relativement à ces litiges. Par conséquent, aucune indemnisation n'a été effectuée au nom de fabricants de peinture en vertu de polices d'assurance de risques excessifs souscrites par les filiales de Fairfax. Le principal obstacle à la réussite des demandeurs contre les fabricants de peinture est leur incapacité à s'acquitter du fardeau de l'identification du fabricant ou des fabricants de peinture à base de plomb à laquelle ils avaient été prétendument exposés. Si les demandeurs réussissaient à faire valoir une théorie de part de marché ou s'ils réussissaient à identifier, par des moyens scientifiques, le fabricant de la peinture en cause, il y a fort à parier que des jugements défavorables seront prononcés contre l'industrie de la peinture au plomb, laquelle cherchera alors à s'assurer pour couvrir ses pertes. Jusqu'à présent, les filiales de Fairfax ont reçu des avis de poursuite gouvernementale, individuelle ou en recours collectif contre l'industrie de la peinture. La poursuite que l'État de Rhode Island avait intentée aux fabricants de peinture au plomb en invoquant la théorie de la nuisance publique avait été déclarée nulle en novembre 2002, et un nouveau procès est prévu pour avril 2004. Le Rhode Island est le premier des États américains à tenter une poursuite contre les sociétés pour avoir fabriqué et commercialisé de la peinture à base de plomb.

En 2003, les filiales de Fairfax ont vu augmenter le nombre de nouvelles réclamations découlant de maladies causées par la moisissure, mais ces réclamations ne représentent pas encore un risque important pour les sociétés de Fairfax. Cette situation s'explique surtout par le fait que les demandeurs ne réussissent pas à prouver le rapport de cause à effet entre les dommages corporels et l'exposition à la moisissure.

Le tableau qui suit est une analyse des réserves nettes et brutes d'IIC et de C&F liées aux risques pour la santé à la fin des exercices 2003, 2002 et 2001 et de l'évolution des réserves nettes et brutes pour ces exercices.

	2003		2002		2001	
	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net
IIC						
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé aux 1 ^{er} janvier	150,8	48,7	177,5	46,6	188,8	31,5
Sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé subis au cours de l'exercice	5,3	8,5	7,8	0,6	31,7	22,2
Sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé payés au cours de l'exercice	40,9	23,3	34,4	(1,5)	43,0	7,2
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé aux 31 décembre	115,2	33,9	150,8	48,7	177,5	46,6
C&F						
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé aux 1 ^{er} janvier	30,5	28,3	37,0	27,3	38,1	31,1
Sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé subis au cours de l'exercice	1,1	1,8	(4,2)	3,3	2,1	3,2
Sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé payés au cours de l'exercice	3,4	3,5	2,3	2,3	3,2	7,0
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques pour la santé aux 31 décembre	28,2	26,6	30,5	28,3	37,0	27,3

Comme c'est le cas pour l'amiante et la pollution, les techniques actuarielles traditionnelles ne peuvent être utilisées pour estimer la responsabilité ultime qui découle de ces risques. Certains types de risque pour la santé, tels que les implants mammaires et les produits pharmaceutiques, ont été identifiés pour la première fois il y a au moins 10 ans. Chez IIC, la méthode d'estimation des réserves utilisée pour ces risques s'apparente à celle employée pour l'amiante et la pollution, laquelle est axée sur les risques et repose sur tous les faits connus et pertinents sous-jacents. Pour l'heure, cette méthode ne peut s'appliquer à d'autres types de risques, tels que les produits du tabac et la silice, du fait qu'un certain nombre de questions légales importantes n'ont pas encore été résolues, tant sur le plan de la responsabilité de l'assuré que sur celui de l'application de la couverture d'assurance. Pour ces types de risque, la réserve globale pour sinistres subis mais non déclarés est établie selon des méthodes servant de point de référence, lesquelles utilisent les estimations du coût ultime de sinistres moins récents en matière de santé. Cette réserve globale tient aussi compte de la possibilité de futures catégories entièrement nouvelles de sinistres liés à la santé. C&F établit des réserves brutes selon un ratio de survie précis (actuellement de 10 ans) et elle choisit un ratio net-brut en fonction des paiements historiques.

Récapitulatif

La direction croit que les réserves APR déclarées au 31 décembre 2003 constituent des estimations raisonnables du montant ultime résiduel de ces sinistres, en fonction des faits présentement connus, de la situation actuelle de la législation et des litiges en matière de couverture, des hypothèses courantes et des méthodes d'établissement des réserves employées. Ces réserves APR sont constamment surveillées par la direction et elles sont longuement examinées par des conseillers en actuariat indépendants. De nouvelles méthodes d'établissement des réserves et les développements en la matière continueront d'être évalués en vue de compléter les analyses et les examens des risques APR. Toutefois, dans la mesure où les développements législatifs, juridiques, économiques et sociaux futurs altèrent le volume des sinistres, la responsabilité des assurés ou l'intention originale des polices et l'ampleur de la couverture, notamment en ce qui a trait aux sinistres liés à l'amiante et à la pollution, il se pourrait que les réserves pour sinistres soient accrues dans l'avenir. Il importe de signaler que la protection de réassurance dont il est question dans la rubrique « Protection de réassurance additionnelle » figurant à la page 104 s'appliquerait à l'évolution défavorable des réserves APR.

Montants de réassurance à recouvrer

Les filiales de Fairfax achètent de la réassurance afin de réduire leur responsabilité à l'égard des risques d'assurance et de réassurance qu'elles souscrivent. Fairfax s'efforce de minimiser le risque de crédit lié à l'achat de réassurance en adhérant à ses directives internes en matière de réassurance. Pour demeurer admissible à titre de réassureur de Fairfax, une société doit avoir obtenu une cote élevée d'A.M. Best ou de Standard & Poor's, ou des deux, et pouvoir maintenir un capital et un excédent de plus de 500 \$. Fairfax a hérité de la plupart des soldes de réassurance pour les réassureurs cotés B++ ou moins ou ceux qui n'ont pas été cotés au moment où elle a fait l'acquisition de filiales, dont IIC. Le risque de non-recouvrement de montants de réassurance a été atténué par la protection de réassurance additionnelle dont il est question dans la rubrique « Protection de réassurance additionnelle » se trouvant à la page 104.

Compte non tenu de l'augmentation des montants à recouvrer auprès des réassureurs en 2003, augmentation qui découle des cessions faites aux réassureurs par suite de l'accroissement des réserves (tous ces réassureurs étaient cotés A- ou plus par A.M. Best et S&P) et de la création d'un nouveau syndicat de liquidation des sinistres à la Lloyd's, comme il est décrit la page 64, (82 % du montant net de réassurance à recouvrer non garanti qui en découle est de réassureurs cotés A- ou plus par A.M. Best ou S&P), le montant à recouvrer des réassureurs a régressé de 336,7 \$ en 2003.

Le tableau qui suit énumère les 50 principaux groupes de réassurance de Fairfax (selon le montant brut de réassurance à recouvrer, déduction faite des provisions spécifiques pour les montants de réassurance irrécouvrables) au 31 décembre 2003. Ces 50 groupes comptent pour 86,1 % du montant total de réassurance à recouvrer par Fairfax.

Nom du groupe	Réassureur principal	Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P) ¹	Montant brut de réassurance à recouvrer ²	Montant net de réassurance à recouvrer ³
Swiss Re	European Reinsurance Co. of Zurich	A+	1 809,7	1 089,8
Munich Re	American Reinsurance	A+	888,6	377,1
Lloyd's	Lloyd's of London Underwriters	A-	510,5	471,9
Xerox	Ridge Reinsurance Ltd.	NR	479,4	-
Chubb	Federal Insurance Co.	A++	447,2	302,2
Great West Life	London Life & Casualty Re	A	372,2	1,6
General Electric	Employers Reinsurance Company	A	323,2	274,0
Aegon	ARC Re	⁴⁾	246,7	9,9
Berkshire Hathaway	General Reinsurance Corp.	A++	237,6	226,8
Royal & Sun Alliance	Security Ins. Co. of Hartford	B	172,2	178,8
AIG	Transatlantic Re	A++	167,3	160,0
Ace	Insurance Co. of North America	A	164,5	159,8
HDI	Hannover Ruckversicherungs	A	158,0	103,9
Gerling Global	Gerling Global International Re	NR	137,3	39,6
CNA	Continental Casualty	A	124,8	114,4
St. Paul	St. Paul Fire & Marine Insurance Co.	A	124,4	83,4
AXA	AXA Reinsurance	A-	103,4	82,9
SCOR	SCOR	B++	87,9	70,7
Everest	Everest Reinsurance Co.	A+	80,4	75,9
Arch Capital	Arch Reinsurance Ltd.	A-	75,8	23,1
Zurich Re	Zurich Specialties London Ltd.	A	72,9	54,2
Aioi	Aioi Insurance Co. Ltd.	A	72,0	54,3
Hartford	Hartford Fire Insurance Co.	A+	61,5	60,0
XL	XL Reinsurance America Inc.	A+	61,3	53,6
PartnerRe	Partner Reinsurance Co. of US	A+	52,4	39,1
Sompo	Sompo Japan Insurance Inc.	A+	50,4	41,8
Tawa	CX Reinsurance	NR	49,9	45,7

Nom du groupe	Réassureur principal	Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P) ¹	Montant brut de réassurance à recouvrer ²	Montant net de réassurance à recouvrer ³
Converium	Converium Reins. North America Inc.	A	48,0	35,1
Aon	Aon Indemnity 5)	A- ⁵⁾	47,3	47,3
White Mountains	Folksamerica Reinsurance Co.	A	41,3	37,2
Allstate	Allstate	A+	36,7	36,9
PMA	PMA Capital Insurance Co.	B++	35,2	28,5
American Financial	Great American Assurance Co.	A	32,4	33,3
Travelers	Travelers Indemnity Co.	A++	29,9	29,8
Unum/Provident	Unum Life Insurance of America	A-	29,8	29,8
Liberty Mutual	Employers Insurance of Wausau	A	29,1	28,2
Bay Care Hospital System	BCHS Insurance Co. Folksam International Insurance Co.	NR	28,2	-
Folksam	(UK) Ltd.	NR	27,1	24,9
BD Cook	Stronghold Insurance Co. Ltd.	NR	26,1	25,2
Trenwick	Trenwick America Reinsurance Co.	NR	25,6	23,9
PXRE	PXRE Reinsurance Co.	A	24,7	24,2
WR Berkley	Berkley Insurance Co.	A	24,4	23,1
FM Global	Factory Mutual Insurance Co.	A+	23,9	24,0
Allianz	AGF Insurance Ltd.	A+	23,8	22,1
KKR	Alea North America Reinsurance	A-	23,0	21,6
Nationwide	Nationwide Mutual Insurance	A+	20,3	20,1
Duke's Place	Seaton Insurance Co.	NR	19,9	19,2
Wustenrot	Wurttembergische Versicherung	NR	17,7	15,2
Toa Re	Toa Reinsurance Co. America	A+	16,3	13,9
HCC	Houston Casualty Co.	A+	16,1	14,6
Autres réassureurs			1 256,2	1 136,9
Montant total de réassurance à recouvrer			9 034,5	5 909,5
Provisions pour montant de réassurance irrécouvrable			491,9	491,9
Montant net de réassurance à recouvrer			8 542,6	5 417,6

1. Attribuée au principal réassureur (ou au groupe, si le principal réassureur n'est pas coté).
2. Avant les provisions spécifiques pour montant de réassurance irrécouvrable.
3. Déduction faite des soldes non remboursés à l'égard desquels la Société détient une garantie, mais avant les provisions spécifiques pour montant de réassurance irrécouvrable.
4. Aegon est cotée A+ par S&P; ARC Re n'est pas cotée.
5. Garant; cote de crédit attribuée au groupe par S&P.

La diminution des provisions pour montant de réassurance irrécouvrable par rapport à celles inscrites au 31 décembre 2002 s'explique principalement par une radiation, en 2003, d'une provision de 77 \$ qui avait été constituée et par une cession de 53 \$ en 2003 que le secteur de liquidation des sinistres a effectuée à nSpire Re en vertu d'un contrat de réassurance de celle-ci, montant qui avait été inclus dans les provisions (ce montant figurait dans les provisions pour sinistres non réglés de nSpire Re au 31 décembre 2003).

Le tableau qui suit indique la répartition du montant de réassurance à recouvrer susmentionné de 8 542,6 \$ par cote de crédit attribuée aux réassureurs responsables. Les groupements et associations, qui sont indiqués séparément, sont en général des fonds d'assurance gouvernementaux ou fonds semblables comportant peu de risque de crédit.

Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	Montant brut de réassurance à recouvrer	Soldes non remboursés à l'égard desquels la Société détient une garantie	Provisions spécifiques pour montant de réassurance irrécouvrable	Montant net non garanti de réassurance à recouvrer
A++	915,5	171,7	1,3	742,5
A+	2 738,9	808,1	13,2	1 917,6
A	2 152,6	1 032,6	6,2	1 113,8
A-	703,8	120,0	1,3	582,5
B++	212,2	32,0	1,3	178,9
B+	82,8	13,3	1,7	67,8
B	193,0	–	4,5	188,5
Inférieure à B	145,0	8,8	61,6	74,6
Non coté	1 793,2	938,5	290,9	563,8
Groupements et associations	97,5	–	–	97,5
	9 034,5	3 125,0	382,0	5 527,5
Provisions pour montant de réassurance irrécouvrable				
– provision spécifique	382,0			
– provision générale	109,9			
Montant net de réassurance à recouvrer	<u>8 542,6</u>			

Comme garantie du remboursement du solde brut des montants de réassurance, Fairfax a des lettres de crédit, des fonds de fiducie ou des soldes compensatoires payables totalisant 3 125,0 \$, qui s'établissent comme suit :

- pour ce qui concerne les réassureurs cotés A- ou plus, Fairfax détient des garanties de 2 132,4 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 6 510,8 \$;
- pour ce qui concerne les réassureurs cotés B++ ou moins, Fairfax détient des garanties de 54,1 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 633,0 \$;
- pour ce qui concerne les réassureurs non cotés, Fairfax détient des garanties de 938,5 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 1 793,2 \$.

En outre, la Lloyd's est tenue de maintenir des fonds au Canada et aux États-Unis, lesquels sont surveillés par les organismes de réglementation applicables.

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, Fairfax a, pour ce qui concerne les réassureurs cotés B++ ou moins ou les réassureurs non cotés (ce qui exclut les groupements et les associations), des soldes de réassurance non remboursés bruts de 2 426,2 \$ à l'égard desquels elle a des garanties de 992,6 \$. De plus, Fairfax a une provision globale pour assurance irrécouvrable de 469,9 \$ (32,8 % du risque net avant la provision), pour un risque net de 963,7 \$.

D'après l'analyse ci-dessus et le travail effectué par RiverStone (lequel est décrit dans le prochain paragraphe), Fairfax croit que sa provision pour montant de réassurance irrécouvrable suffira à compenser toutes les pertes qui devraient découler de la réassurance irrécouvrable au 31 décembre 2003. De plus, la Société a acheté des swaps sur défaillance pour réduire le risque que présentent certains réassureurs.

RiverStone, qui compte sur une équipe d'employés spécialisés uniquement dans ce domaine, est responsable des aspects suivants à l'égard des montants à recouvrer des réassureurs : évaluer le degré de solvabilité de l'ensemble des réassureurs et recommander au comité de réassurance de la direction du groupe les réassureurs qui devraient faire partie de la liste des réassureurs approuvés; surveiller les montants à recouvrer au titre de la réassurance par réassureur et par société, dans leur ensemble et sur une base trimestrielle et recommander la provision adéquate pour tout montant de réassurance irrécouvrable; et effectuer le recouvrement et l'ensemble des commutations auprès des réassureurs qui éprouvent des difficultés ou qui sont considérés comme risquant d'en avoir.

Pour les trois derniers exercices, le montant de réassurance irrécouvrable de Fairfax s'est chiffré à 15,1 \$ pour 2003, à 7,9 \$ pour 2002 et à 41,3 \$ pour 2001, avant les cessions de 1998 et les montants de réassurance irrécouvrables antérieurs liés à la couverture Swiss Re de 1,7 \$, 1,5 \$ et de 7,6 \$ respectivement.

La protection de réassurance dont il est question dans la rubrique « Protection de réassurance additionnelle » ci-dessous s'appliquerait à l'évolution défavorable de la réassurance irrécouvrable.

Protection de réassurance additionnelle

Le tableau ci-après indique la réassurance qui continue à couvrir l'évolution défavorable des réserves respectives des sociétés ainsi que le montant de réassurance irrécouvrable à la fin des exercices respectifs. Les réserves nettes protégées au 31 décembre 2003 représentent les réserves protégées des sociétés respectives, déduction faite du montant de réassurance à recouvrer.

Année	Société	Montant	Protections non utilisées au 31 décembre 2003	Réserves nettes protégées au 31 décembre 2003
1992	International Insurance	578 ¹	99,0	315,0
1998	Crum & Forster TIG (sauf International Insurance) et les filiales de liquidation des sinistres détenues le 31 décembre 1998 (couverture Swiss Re)	1 000 ²	3,9	1 798,0
2001	Crum & Forster	500 ²	<u>181,0</u>	586,0
			<u>283,9</u>	

1. Après une coassurance de 15 %.

2. Une prime additionnelle est payable au moment où des sinistres additionnels sont cédés en vertu de cette couverture.

Marché de l'assurance

Depuis la tragédie du 11 septembre 2001, les tarifs et les conditions des contrats d'assurances I.A.R.D. se sont considérablement améliorés. Par conséquent, les ratios mixtes ont connu une grande amélioration, bien que, sur certains marchés, les résultats présentés des années civiles ne se traduisent pas encore en un bénéfice technique. Pour 2003, les ratios mixtes pour le Canada, l'assurance des entreprises aux États-Unis et la réassurance aux États-Unis devraient, selon les prévisions, s'établir à environ 101,0 %, 103,6 % et à 98,1 %, respectivement, ce qui est nettement meilleur que les ratios des exercices antérieurs. La hausse des tarifs jusqu'à leur niveau actuel adéquat découle des facteurs suivants : évolution défavorable des réserves pour les années de survenance antérieures (notamment venant d'un très grand nombre de cas liés à l'amiante); baisse des taux d'intérêt et grande incertitude sur les marchés boursiers. Toutefois, la concurrence, engendrée en partie par les nouveaux capitaux et les nouvelles sociétés sur le marché, a commencé à peser sur le secteur, et les tarifs se sont stabilisés et ont même régressé sur certains marchés en 2003, bien que dans la plupart des cas, ils soient demeurés adéquats.

Placements

La majorité des intérêts créditeurs et revenus de dividendes proviennent des sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres. Au moment des acquisitions dont il est question ci-dessous, les montants respectifs ci-après ont été ajoutés aux placements du portefeuille de la Société.

Date d'acquisition	Société acquise	Placements du portefeuille
21 mars 1990	Federated	85,6
14 novembre 1990	Commonwealth	111,7
31 décembre 1993	Ranger	302,1
30 novembre 1994	Lombard y compris CRC (Bermuda)	496,6
31 mai 1996	Odyssey Reinsurance (New York)	1 087,4
27 février 1997	CTR	558,7
3 décembre 1997	Sphere Drake	753,3
13 août 1998	Crum & Forster	3 265,9
4 septembre 1998	RiverStone Stockholm	544,7
13 avril 1999	TIG	3 756,1
11 août 1999	TRG	1 120,3

Le tableau qui suit indique les intérêts créditeurs et les revenus de dividendes des 18 derniers exercices (soit depuis que l'actuelle direction a pris les commandes) :

	Intérêts créditeurs et revenus de dividendes						
	Placements moyens à la valeur comptable	Avant impôts			Après impôts		
		Montant	Rendement (%)	Par action	Montant	Rendement (%)	Par action
1986	46,3	3,4	7,34	0,70	1,8	3,89	0,38
1987	81,2	6,2	7,64	0,85	4,2	5,17	0,59
1988	102,6	7,5	7,31	1,02	5,5	5,36	0,75
1989	112,4	10,0	8,90	1,30	7,3	6,49	0,96
1990	201,2	17,7	8,80	2,35	12,0	5,96	1,59
1991	292,3	22,7	7,77	3,86	15,4	5,27	2,63
1992	301,8	19,8	6,56	3,45	14,7	4,87	2,55
1993	473,1	18,1	3,83	2,93	14,0	2,96	2,26
1994	871,5	42,6	4,89	5,21	29,0	3,33	3,55
1995	1 163,4	65,3	5,61	7,31	53,9	4,63	6,03
1996	1 861,5	111,0	5,96	11,31	81,8	4,39	8,32
1997	3 258,6	183,8	5,64	17,07	125,9	3,86	11,69
1998	5 912,9	305,4	5,16	25,72	232,3	3,93	19,56
1999	10 024,2	506,7	5,05	38,00	331,0	3,30	24,84
2000	11 315,9	551,3	4,87	41,85	389,8	3,44	29,59
2001	10 315,2	440,3	4,27	33,25	299,4	2,90	22,61
2002	10 429,2	418,6	4,01	29,30	280,5	2,69	19,63
2003	11 587,8	330,1	2,85	23,54	214,57	1,85	15,30

Les intérêts créditeurs et les revenus de dividendes ont diminué en 2003 à cause de la chute du rendement net moyen consolidé du portefeuille qui est passé de 4,01 % en 2002 à 2,85 % en 2003, chute qui a toutefois été partiellement neutralisée par l'augmentation de 1,2 G\$ du portefeuille de placements moyen, qui est expliquée après le tableau qui suit. Le rendement brut du portefeuille, avant les intérêts sur les fonds retenus de 84,3 \$, a été de 3,58 % pour 2003, comparativement à un rendement brut du portefeuille, avant les intérêt sur les fonds retenus de 76,9 \$, de 4,75 % pour 2002. Tel qu'il est indiqué, les rendements avant et après impôts ont chuté en 2003 à cause de la diminution des taux d'intérêt et du maintien d'un niveau d'encaisse très élevé à partir du deuxième trimestre de 2003. Depuis 1985, le taux d'intérêt composé annuel des intérêts créditeurs et des revenus de dividendes par action et avant impôts est de 23,0 %.

Le tableau qui suit illustre les placements effectués depuis 1985 (lorsque l'actuelle direction a pris les commandes). Les cinq premières colonnes indiquent les placements à la valeur comptable moyenne pour chaque exercice, et les deux dernières, les placements à la valeur comptable de fin d'exercice.

	Encaisse et placements à court terme	Obligations	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Total des placements		
					Moyenne	Fin d'exercice	Par action
1985	7,5	11,0	0,6	1,7	20,8	24,0	4,80
1986	12,0	17,8	5,8	10,7	46,3	68,8	9,82
1987	20,7	19,3	12,2	29,0	81,2	93,5	12,75
1988	23,3	18,5	19,9	40,9	102,6	111,8	15,27
1989	16,9	23,7	26,7	45,1	112,4	113,1	15,45
1990	26,2	85,2	39,1	50,7	201,2	289,3	52,83
1991	51,9	121,0	65,4	54,0	292,3	295,3	54,12
1992	64,2	90,1	82,2	65,3	301,8	311,7	51,48
1993	141,6	155,9	92,5	83,1	473,1	641,7	80,59
1994	205,3	398,0	107,2	161,0	871,5	1 105,9	123,50
1995	216,4	575,5	113,4	258,1	1 163,4	1 222,3	137,81
1996	343,9	1 067,9	123,1	326,6	1 861,5	2 520,4	240,82
1997	584,7	2 122,8	161,5	389,6	3 258,6	4 054,1	364,17
1998	751,2	4 552,6	145,3	463,8	5 912,9	7 871,8	648,83
1999	1 272,4	7 789,3	96,5	866,0	10 024,2	12 293,9	915,66
2000	1 714,3	8 498,7	69,5	1 033,4	11 315,9	10 444,2	797,22
2001	1 799,7	7 593,2	63,1	859,2	10 315,2	10 258,8	716,73
2002	1 983,7	7 376,2	119,8	949,5	10 429,2	10 642,2	752,60
2003	4 077,0	6 061,9	151,2	1 297,7	11 587,8	12 566,1	904,04

Le total des placements et le total des placements par action se sont accrus à la fin de l'exercice 2003 en raison des solides flux de trésorerie liés à l'exploitation enregistrés par OdysseyRe, Crum & Forster et Northbridge et en raison du produit qu'OdysseyRe a encaissé et conservé à la suite de l'émission de ses titres de créance, facteurs partiellement annulés par les sorties de fonds découlant des activités de liquidation des sinistres, en particulier au niveau de TIG, par suite de l'abandon du programme contrôlé par MGA. Depuis 1985, le taux composé annuel de croissance des placements par action s'établit à 33,8 %.

La direction applique sa propre analyse fondamentale à chaque placement proposé. Lorsqu'un placement a été effectué, si sa valeur marchande a été la plupart du temps inférieure à sa valeur comptable, elle le réexamine au moins une fois tous les trimestres afin de déterminer s'il y a lieu de comptabiliser une perte de valeur permanente. En procédant à cette évaluation, elle fait très attention en comparant la valeur intrinsèque du placement qui avait été évaluée à l'origine avec la valeur intrinsèque actuelle, laquelle est établie en fonction des perspectives du moment et d'autres critères pertinents en matière de placement. Les autres points à considérer lors de cette évaluation comprennent la période pendant laquelle le placement a été détenu, l'importance de l'écart entre sa valeur comptable et sa valeur marchande et l'intention de la Société de le conserver ou de ne pas le conserver.

Divers placements sont offerts en gage par les filiales de la Société dans le cours normal de leurs activités. Il en est question dans la note 4 afférente aux états financiers et, plus en détail, dans le troisième paragraphe de la rubrique « Provision pour sinistres non réglés » à la page 72. Tel qu'il est indiqué dans cette rubrique, cette mise en gage ne comporte pas de cautionnement réciproque entre sociétés du même groupe.

Au 31 décembre 2003, le portefeuille d'obligations était réparti comme suit (lorsque les cotes de crédit de S&P et de Moody's différaient pour un cas particulier, la meilleure était retenue) :

Cote de crédit	Valeur comptable	Valeur marchande	Gain matérialisé (perte)
AAA	3 528,0	3 460,3	(67,7)
AA	468,2	506,3	38,1
A	227,0	246,2	19,2
BBB	61,5	60,4	(1,1)
BB	6,2	7,9	1,7
B	148,5	157,0	8,5
Inférieure à B et non cotée	289,9	206,7	(83,2)
Total	4 729,3	4 644,8	(84,5)

Dans une proportion de 90,6 %, la valeur comptable du portefeuille de titres à revenu fixe est assortie d'une cote de crédit de qualité, alors que 84,5 % de cette valeur (essentiellement en obligations de toute première qualité ou garanties par des États) est assortie d'une cote AA ou supérieure.

Risque de taux d'intérêt

Le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société est exposé à un risque de taux d'intérêt. Les fluctuations du taux d'intérêt ont une incidence directe sur la valeur marchande de ces titres. Lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur marchande des titres à revenu fixe baisse, et vice versa.

Le tableau ci-après illustre l'incidence potentielle des fluctuations de la valeur marchande sur le portefeuille de titres à revenu fixe aux 31 décembre 2003 et 2002, selon les hausses ou baisses de 200 points de base du taux d'intérêt par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée sur la base des titres individuels.

Fluctuations du taux d'intérêt	31 décembre 2003			31 décembre 2002		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Variation hypothétique en \$	Variation hypothétique en %	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Variation hypothétique en \$	Variation hypothétique en %
Hausse de 200 points de base	4 013,1	(631,7)	(13,6) %	6 213,7	(1 299,8)	(17,3) %
Hausse de 100 points de base	4 287,2	(357,6)	(7,7) %	6 762,2	(751,3)	(10,0) %
Aucune variation	4 644,8	–	–	7 513,5	–	–
Baisse de 100 points de base	5 100,0	455,2	9,8 %	8 392,6	879,1	11,7 %
Baisse de 200 points de base	5 643,4	998,6	21,5 %	9 534,6	2 021,1	26,9 %

Le tableau précédent indique une réponse asymétrique de la valeur marchande aux fluctuations équivalentes à la hausse ou à la baisse des taux d'intérêt. Ce phénomène est en partie attribuable aux titres à revenu fixe qui sont assortis d'un privilège d'encaissement par anticipation. Ces titres représentent en tout environ 15,4 % et 26,7 % de la juste valeur marchande du portefeuille total de titres de placements aux 31 décembre 2003 et 2002, respectivement. La réponse asymétrique de la valeur marchande témoigne de la capacité de la Société à retourner à l'émetteur les obligations pour qu'elles échoient par anticipation en période de hausse des taux d'intérêt (limitant ainsi la dépréciation de la valeur marchande) et à conserver ces obligations jusqu'à une échéance beaucoup plus éloignée en période de baisse des taux d'intérêt (profitant par le fait même au maximum des avantages découlant de l'appréciation de la valeur marchande).

Renseignements concernant les points faibles de l'analyse de sensibilité aux taux d'intérêt

Les calculs des effets prospectifs des fluctuations hypothétiques du taux d'intérêt sont fondés sur de nombreuses hypothèses, y compris le maintien du niveau et de la composition existants des titres à revenu fixe, et ils ne devraient pas être considérés comme étant indicatifs des résultats futurs.

La méthode d'analyse utilisée pour le calcul de la juste valeur des instruments à taux fixe comporte certaines faiblesses. Les valeurs réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la situation du marché par rapport aux hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur des titres individuels. Ces variations comprennent des changements non parallèles de la structure des taux d'intérêt en ce qui concerne les durées à l'échéance et un changement des écarts de crédit des émetteurs individuels.

Rendement du portefeuille de placements

Le tableau qui suit indique le rendement du portefeuille de placements au cours des 18 dernières années (depuis que l'actuelle direction a pris les commandes). Le rendement total comprend tous les intérêts créditeurs et revenus de dividendes, les gains (pertes) à la cession de titres et la variation des gains non matérialisés (pertes) au cours de l'exercice.

	Placements moyens à la valeur comptable	Intérêts et dividendes gagnés	Gains matérialisés (pertes) après provisions	Variation des gains non matérialisés (pertes)	Rendement total des placements moyens (%)		Gains matérialisés	
							% des placements moyens (%)	% des intérêts et dividendes et des gains matérialisés (%)
1986	46,3	3,4	0,7	(0,2)	3,9	8,4	1,5	17,1
1987	81,2	6,2	7,1	(6,1)	7,2	8,9	8,7	53,4
1988	102,6	7,5	6,5	9,5	23,5	22,9	6,3	46,4
1989	112,4	10,0	13,4	(5,1)	18,3	16,3	11,9	57,3
1990	201,2	17,7	2,0	(28,5)	(8,8)	(4,4)	1,0	10,2
1991	292,3	22,7	(3,9)	24,0	42,8	14,6	(1,3)	N/A
1992	301,8	19,8	2,8	(8,3)	14,3	4,7	0,9	12,4
1993	473,1	18,1	21,6	22,2	61,9	13,1	4,6	54,4
1994	871,5	42,6	14,6	(30,7)	26,5	3,0	1,7	25,5
1995	1 163,4	65,3	52,5	32,7	150,5	12,9	4,5	44,6
1996	1 861,5	111,0	96,3	82,1	289,4	15,5	5,2	46,5
1997	3 258,6	183,8	149,3	(6,9)	326,2	10,0	4,6	44,8
1998	5 912,9	305,4	303,4	(82,3)	526,5	8,9	5,1	49,8
1999	10 024,2	506,7	81,8	(875,0)	(286,5)	(2,9)	0,8	13,9
2000	11 315,9	551,3	258,0	549,1	1 358,4	12,0	2,3	31,9
2001	10 315,2	440,3	105,0	182,5	727,8	7,1	1,0	19,3
2002	10 429,2	418,6	469,5	271,4	1 159,5	11,1	4,5	52,9
2003	11 587,8	330,1	840,2	113,2	1 283,5	11,1	7,3	71,8
Cumulatif		<u>3 060,5</u>	<u>2 420,8</u>				<u>3,9 %*</u>	<u>44,2 %</u>

* Moyenne simple du pourcentage des placements moyens pour chacune des 18 années.

Les gains et les pertes de placement constituent une importante composante du résultat net de Fairfax depuis 1985. De fait, les gains nets s'élevèrent à 2 420,8 \$. Le montant a varié considérablement d'une période à l'autre, et le montant des gains ou des pertes de placement pour toute période n'a aucune valeur prédictive, et les fluctuations du montant d'une période à l'autre n'ont aucune valeur analytique pratique. Depuis 1985, les gains matérialisés ont représenté en moyenne 3,9 % du portefeuille de placements moyens de Fairfax et ont compté pour 44,2 % des intérêts, dividendes et gains matérialisés combinés de Fairfax. Au 31 décembre 2003, le portefeuille de placements de Fairfax avait réalisé un gain non matérialisé de 244,9 \$, contre 131,7 \$ au 31 décembre 2002.

La philosophie de placement de la Société est axée sur la valeur à long terme. La Société continue de penser que le marché boursier demeurera instable.

Ressources en capital

Au 31 décembre 2003, le capital total comprenant les capitaux propres et la part des actionnaires sans contrôle s'établissait à 3 358,8 \$, contre 2 569,6 \$ au 31 décembre 2002.

Le tableau qui suit indique le niveau de capital aux 31 décembre pour les cinq derniers exercices :

	2003	2002	2001	2000	1999
Part des actionnaires sans contrôle	440,8	321,6	653,6	429,6	414,5
Capitaux propres (actions ordinaires)	2 680,0	2 111,4	1 894,8	2 113,9	2 148,2
Actions privilégiées	136,6	136,6	136,6	136,6	136,6
Autre capital d'apport*	101,4	—	—	—	—
	<u>3 358,8</u>	<u>2 569,6</u>	<u>2 685,0</u>	<u>2 680,1</u>	<u>2 699,3</u>

* Voir la note 5 qui figure à la note 6 afférente aux états financiers consolidés.

La part des actionnaires sans contrôle s'est accrue en 2003 en raison du PAPE de Northbridge, lancé le 28 mai 2003, dans le cadre duquel des actions représentant une participation de 29,0 % dans Northbridge avaient été vendues au public, facteur contrebalancé en partie par l'acquisition, le 3 mars 2003, d'une participation supplémentaire de 6,8 % dans les actions en circulation d'OdysseyRe.

Le bilan consolidé de Fairfax au 31 décembre 2003 continuait à démontrer l'excellente santé financière de l'entreprise. Les capitaux propres attribuables aux actions ordinaires de Fairfax sont passés de 2 111,4 \$ au 31 décembre 2002 à 2 680,0 \$ au 31 décembre 2003. Cette augmentation est essentiellement attribuable au bénéfice de 271,1 \$ de 2003, moins les dividendes de 23,7 \$ versés en 2003, et à la variation du compte de change cumulatif de 352,9 \$ au 31 décembre 2003, qui découle surtout de l'affaiblissement du taux de conversion du dollar US par rapport au dollar CA au 31 décembre 2003 (1,2923) comparativement au 31 décembre 2002 (1,5798).

La Société a émis et racheté des actions ordinaires au cours des cinq dernières années, comme suit :

Date	Nombre d'actions avec droit de vote subalterne	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit ou prix de rachat, montant net
1999 – émission d'actions	2 000 000	325,06	623,9
– rachat d'actions	(706 103)	197,07	(139,1)
2000 – rachat d'actions	(325 309)	123,64	(36,0)
2001 – émission d'actions	1 250 000	125,52	156,0
2002 – rachat d'actions	(210 200)	79,32	(16,7)
2003 – rachat d'actions	(240 700)	127,13	(30,6)

La détention indirecte par Fairfax de ses propres actions, par l'entremise de The Sixty Two Investment Company Limited, s'est traduite par une diminution réelle de 799 230 du nombre d'actions en circulation. Cette réduction se reflète dans les montants du bénéfice par action et de la valeur comptable par action.

Le ratio primes-excédent (ou capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) est couramment utilisé dans le secteur des assurances I.A.R.D. pour mesurer la suffisance du capital. Le tableau qui suit indique le ratio primes-excédent des filiales d'assurance et de réassurance de Fairfax pour les cinq dernières années :

	Primes nettes souscrites par rapport à l'excédent (Capitaux propres – actions ordinaires)				
	2003	2002	2001	2000	1999
Assurance					
Crum & Forster	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6
Fairmont ¹	1,5	1,1	0,9	0,4	0,8
Falcon	2,2	2,1	0,4	0,3	0,3
Northbridge	1,5	1,5	1,5	1,3	1,2
Réassurance					
OdysseyRe	1,7	1,6	1,0	0,7	0,6
Assurance au Canada	1,6	1,4	1,4	1,3	1,2
Assurance aux États-Unis	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9

1. Fairmont pour 2003; pour les exercices antérieurs, seulement Ranger.

Au Canada, les sociétés d'assurances I.A.R.D. sont réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières, qui exige un niveau cible minimal de 150 % du test du capital minimal (TCM). Fairfax ne s'attend pas à être défavorablement touchée par cette réglementation. Au 31 décembre 2003, chacune des filiales d'assurances I.A.R.D. de Northbridge affichait un capital et un excédent dépassant 190 % du TCM, et, ensemble, ces filiales comptaient un capital et un excédent d'environ 201 \$ de plus que le niveau cible minimal requis.

Aux États-Unis, la National Association of Insurance Commissioners (« NAIC ») a élaboré une formule modèle de calcul du capital pondéré en fonction du risque, qui vise à aider les organismes de réglementation à repérer les sociétés d'assurances I.A.R.D. qui pourraient afficher un capital insuffisant. En vertu des dispositions de la NAIC, un assureur doit maintenir un capital et un excédent dépassant un seuil-limite établi, sinon il doit faire face à des sanctions dont la sévérité varierait selon le cas. Le seuil-limite en question est calculé selon une formule qui tente de quantifier le risque lié aux activités d'assurance, d'investissement ou autres activités commerciales d'une société. Fairfax ne s'attend pas à ce que ces dispositions aient un effet néfaste sur elle. Au 31 décembre 2003, les filiales américaines d'assurance, de réassurance et de liquidation des sinistres avaient un excédent et un capital dépassant les exigences réglementaires minimales de deux fois le niveau autorisé. À l'exclusion de TIG, toutes les filiales avaient un excédent et un capital équivalant à 3,5 fois le niveau autorisé. Dans le cadre de la réorganisation de TIG décrite à la page 62, Fairfax a garanti que TIG aura un excédent et un capital correspondant à au moins deux fois le niveau autorisé à la fin de chaque exercice.

Fairfax et ses filiales d'assurance et de réassurance ont été cotées comme suit par les agences de notation des titres :

	A.M. Best	Standard & Poor's	DBRS	Moody's
Fairfax	bb+	BB	BB+	Ba3
Commonwealth	A-	BBB	-	-
Crum & Forster	A-	BBB	-	Baa3
Falcon	-	A-	-	-
Federated	A-	BBB	-	-
Lombard	A-	BBB	-	-
Markel	A-	BBB	-	-
Ranger	B++	-	-	-
TIG Specialty Insurance	B+	BB	-	-
OdysseyRe	A	A-	-	Baa1

Liquidités

La gestion des liquidités vise à s'assurer que les liquidités suffiront à satisfaire toutes les obligations et tous les engagements financiers lorsqu'ils deviendront exigibles.

L'état cumulé non vérifié des résultats des holdings de Fairfax figure à la page 125, et sa composition est expliquée à la page 119. Tel qu'il est indiqué, les holdings ont enregistré des produits de 161,0 \$ en 2003, consistant en des dividendes provenant de leurs filiales d'assurance et de réassurance (115,3 \$), en intérêts créditeurs (5,5 \$), en honoraires de gestion (35,0 \$) et en gains matérialisés (5,2 \$). Après déduction des intérêts débiteurs (89,1 \$) et des charges d'exploitation et autres charges (37,4 \$), les holdings ont affiché un bénéfice avant impôts de 34,5 \$. Les charges d'exploitation incluent, outre les frais d'administration, le coût de certains systèmes et d'autres coûts engagés par les filiales d'assurance que les holdings ont remboursés. L'état des résultats indique qu'en 2003, Fairfax a couvert ses intérêts débiteurs et ses charges d'exploitation sans difficulté, à même ses fonds internes.

En 2004, Fairfax s'attend à encaisser des dividendes sur ses actions de Northbridge et d'OdysseyRe cotées en Bourse, ainsi que des dividendes d'environ 100 \$ venant de Crum & Forster et d'autres filiales. Fairfax établit le montant de dividendes qu'une filiale fermée versera au cours de l'exercice considéré en se fondant sur ses prévisions des capitaux dont cette filiale aura besoin et des résultats d'exploitation que celle-ci dégagera. Les filiales ouvertes de Fairfax et, en général, ses filiales fermées, ne versent pas la totalité des dividendes qu'elles auraient pu verser.

À la fin de 2003, Fairfax détenait un niveau important d'encaisse et de titres négociables totalisant 410,2 \$ (y compris 47,3 \$ détenus dans un compte d'intérêts entiercé de Crum & Forster qui est destinés à couvrir les trois prochains versements d'intérêts semestriels sur ses effets de 300 \$) dont elle pouvait disposer pour remplir ses nouvelles obligations et parer aux imprévus si elle ne parvenait pas à trouver d'autres sources de financement. Si elle n'est pas utilisée à ces fins, l'encaisse dans le holding, après réception des honoraires de gestion contractuels, permettrait à Fairfax de payer des intérêts nets, des dividendes privilégiés et d'autres frais généraux pendant trois à quatre ans, sans avoir recours aux dividendes versés par ses filiales d'assurance et de réassurance.

La Société dispose d'une facilité consortiale auprès de 10 banques qui échoit le 31 décembre 2005 et qui offre des facilités de crédit renouvelables totalisant 337 \$ CA (qui passeront à 269 \$ CA le 30 septembre 2004). Cette facilité, inutilisée pour l'instant, est garantie par les actifs de Fairfax, y compris les actions que celle-ci détient dans ses filiales, soit Northbridge, OdysseyRe et Crum & Forster, et renferme diverses clauses restrictives financières, notamment l'obligation de maintenir un ratio maximal emprunts-capitaux propres de 0,9 : 1 (de 0,8 : 1 à partir du 30 juin 2004 et de 0,7 : 1 à partir du 30 juin 2005) et de maintenir des capitaux propres minimaux attribuables aux actionnaires ordinaires de 2,75 G\$ CA (3,25 G\$ CA à partir du 30 juin 2004 et 3,75 G\$ CA à partir du 30 juin 2005). La facilité autorise Northbridge et OdysseyRe à effectuer des tirages.

En outre, en 2004, la Société s'attend à toucher de Crum & Forster et d'Odyssey Re plus de 150 \$ en honoraires de gestion, en intérêts sur l'encaisse, les placements à court terme et les titres négociables ainsi qu'en paiements d'impôts.

Après le 31 décembre 2003, Fairfax a versé un dividende de 19,5 \$ sur ses actions ordinaires et a payé une tranche de 50,0 \$ sur la prime additionnelle de 147,8 \$ qu'elle a à payer relativement aux sinistres de 263,6 \$ cédés en vertu de la couverture Swiss Re en 2003 (le solde de cette prime additionnelle étant exigible le 15 avril). Outre les intérêts, les charges d'exploitation et les dividendes sur actions privilégiées que le holding aura à payer, qui devraient totaliser environ 180 \$, le reste de ses obligations pour 2004 représentent le versement final de 100 \$ sur les effets à payer à TIG et les engagements des filiales de liquidation des sinistres, notamment les indemnités liées à TIG relativement à l'évolution défavorable des sinistres qui n'est pas garantie par la couverture Chubb Re et la volatilité habituelle des flux de trésorerie des filiales de liquidation des sinistres. Aucune dette envers des tiers ne vient à échéance en 2004.

La Société croit que les ressources financières qui sont décrites dans les quatre paragraphes précédant le paragraphe ci-dessus lui suffiront à satisfaire à toutes ses obligations en 2004, comme il est décrit ci-dessus. Comme c'est habituellement le cas, les paiements au titre des obligations seront plus importants au cours du premier trimestre et du premier semestre de l'exercice.

La Société gère son niveau d'endettement selon les mesures et ratios financiers suivants (compte tenu de la participation dans Lindsey Morden) :

	2003	2002	2001	2000	1999
Encaisse placements à court terme et titres négociables	410,2	327,7	522,1	363,1	491,1
Dette à long terme (y compris celle d'OdysseyRe)	1 924,7	1 406,0	1 381,8	1 232,6	1 349,8
Contrepartie de l'achat de TRG à payer	200,6	205,5	—	—	—
RHINOS échéant en 2003	—	136,0	136,0	136,0	136,0
Dette nette	1 733,1	1 419,8	995,7	1 005,5	994,7
Capitaux propres (actions ordinaires)	2 781,4	2 111,4	1 894,8	2 113,9	2 148,2
Actions privilégiées et titres privilégiés fiduciaires de filiales	216,4	216,4	215,4	261,6	261,6
Part des actionnaires sans contrôle d'OdysseyRe	250,6	268,5	226,6	—	—
Total des capitaux propres	3 248,4	2 596,3	2 336,8	2 375,5	2 409,8
Ratio emprunts-capitaux propres	53 %	55 %	43 %	42 %	41 %
Ratio emprunts-capital total	35 %	35 %	30 %	30 %	29 %
Ratio emprunts-bénéfice	6,4 x	5,4 x	s.o.	11,0 x	11,6 x
Ratio de couverture des intérêts	4,8 x	4,6 x	s.o.	0,9 x	0,7 x

La dette nette a augmenté en 2003 pour les raisons suivantes : émission d'effets de 300 \$ par Crum & Forster au deuxième trimestre; émission de débetures convertibles de 200 \$ par Fairfax au troisième trimestre (dont une tranche de 99 \$ est comprise dans la dette à long terme et une tranche de 101 \$, dans le capital d'apport); émission d'effets de 175 \$ (montant net) par OdysseyRe au quatrième trimestre. Ces nouvelles dettes ont été compensées par un remboursement de 136 \$ sur les RHINOS et de 118 \$ d'effets échus en 2003. La dette à long terme et la dette nette au 31 décembre 2003 comprenaient la dette à des tiers de 375,0 \$ émise par OdysseyRe. Le total des capitaux propres inclut la part des actionnaires sans contrôle d'OdysseyRe (19,4 % en 2003; 26,2 % en 2002 et en 2001), qui sert à financer le remboursement de la dette de cette dernière. La légère amélioration des ratios emprunts-capitaux propres et emprunts-capital total reflète surtout l'accroissement des capitaux propres attribuables aux actions ordinaires.

Selon les définitions figurant dans ses facilités bancaires consortiales (d'après lesquelles la dette comprend la dette d'OdysseyRe et les titres privilégiés fiduciaires des filiales et les capitaux propres excluent la part des actionnaires sans contrôle d'OdysseyRe) au 31 décembre 2003, la Société avait un ratio emprunts-capitaux propres de 65 %.

Le ratio emprunts-bénéfice et le ratio de couverture des intérêts de 2003 reflètent le fait que la Société a continué à fortement rentabiliser ses exploitations.

Enjeux et risques à considérer

Les enjeux et risques qui suivent, entre autres, devraient être pris en compte dans l'évaluation des perspectives de la Société. Pour en savoir plus sur les enjeux et les risques concernant la Société, il convient de se reporter à la rubrique « Facteurs de risque » contenue dans le prospectus préalable de base de Fairfax qui est daté du 11 août 2003, prospectus qui a été déposé auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et est disponible dans SEDAR. Il convient aussi de se reporter à la déclaration d'enregistrement que Fairfax a déposée à la même date auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, qui est disponible dans EDGAR.

Provisions pour sinistres non réglés

Le risque le plus grave auquel s'exposent toutes les sociétés de réassurance et d'assurances I.A.R.D. réside dans le fait que la provision pour sinistres non réglés est une estimation et qu'elle pourrait s'avérer être insuffisante, peut-être même de façon notable, par suite de facteurs tels que la fréquence et l'importance imprévues des sinistres, les verdicts de jury imprévus, l'élargissement de la couverture d'assurance pour inclure des risques non envisagés au moment de l'émission de la police (p. ex., l'amiante, la pollution, les implants mammaires) et les mauvaises conditions météorologiques. Au 31 décembre 2003, la provision brute pour sinistres non réglés de Fairfax s'élevait à 14 368,1 \$.

Montants de réassurance à recouvrer

La plupart des sociétés d'assurance et de réassurance réduisent leur responsabilité à l'égard de toute réclamation individuelle en réassurant les montants en sus du montant maximal qu'ils désirent assumer. La réassurance à un tiers ne libère pas la société de son obligation première envers l'assuré. Le recouvrement de montants de réassurance peut s'avérer problématique surtout dans le cas où le réassureur s'avère être insolvable, lorsqu'il y a des différends en matière de règlement de polices d'assurance ou lorsque le paiement des sinistres et le recouvrement qui s'ensuit auprès des réassureurs prennent trop de temps. Au 31 décembre 2003, le montant à recouvrer par Fairfax auprès des réassureurs se chiffrait à 8 542,6 \$.

Risque de catastrophe

Les sociétés d'assurance et de réassurance s'exposent à des pertes causées par des catastrophes telles que les tremblements de terre, les tempêtes de vent, la grêle ou les attentats terroristes, qui sont imprévisibles et peuvent être très graves.

Tarifs

Sur le marché de l'assurance et de la réassurance, les tarifs sont cycliques et ils peuvent fluctuer considérablement. En établissant des réserves au-dessous de la normale, les concurrents peuvent demander des primes inférieures aux coûts sous-jacents pendant de nombreuses années et demeurer quand même en activité. La concurrence est très vive au sein de l'industrie des assurances et des réassurances I.A.R.D.

Fluctuations du taux de change

L'actif, le passif, les produits et les charges de la Société sont soumis aux fluctuations du taux de change. Ces fluctuations ont déjà été très importantes et peuvent continuer de l'être, et elles peuvent avoir des répercussions sur l'état des résultats ou sur les capitaux propres, par l'entremise du compte de change.

Coût des produits

Contrairement à la plupart des secteurs, celui de l'assurance et de la réassurance peut engager des coûts énormes qui sont considérablement supérieurs aux primes reçues en vertu des polices sous-jacentes. Comme c'est le cas pour les ventes à découvert sur le marché boursier (vendre des actions que l'on ne possède pas), il n'y a pas de limite aux pertes pouvant découler de la majorité des polices d'assurance, et ce, même si la plupart des contrats stipulent des montants limites.

Réglementation

Les sociétés d'assurance et de réassurance sont des entreprises réglementées, ce qui signifie que sauf si la réglementation applicable l'autorise, Fairfax n'a pas accès aux capitaux propres et au bénéfice net de ses filiales d'assurance et de réassurance sans le consentement obligatoire des organismes de réglementation pertinents.

Impôts

La réalisation des actifs d'impôts sur les bénéfices est tributaire de la production de revenu imposable dans les territoires où les pertes fiscales pertinentes et d'autres écarts temporaires existent. La principale composante des actifs d'impôts sur les bénéfices futurs de la Société, qui se chiffraient à 968,3 \$ au 31 décembre 2003 est le montant de 676,4 \$ lié au groupe fiscal consolidé de la Société aux États-Unis. Si Crum & Forster et OdysseyRe ne parviennent pas à atteindre le niveau de rentabilité projeté pour 2004, il pourrait s'ensuivre une réduction de la valeur de ces actifs d'impôts futurs advenant que la période de recouvrement prévu dépasse trois ou quatre ans.

Avoir en actions ordinaires

Le portefeuille de la Société comprend des actions ordinaires, dont la valeur marchande est exposée aux fluctuations du marché boursier.

Écart d'acquisition

Pour la plupart, l'écart d'acquisition figurant au bilan provient de Lindsey Morden, en particulier ses activités au Royaume-Uni. Pour que la valeur comptable de l'écart d'acquisition ne diminue pas, il est essentiel que la Société demeure rentable.

Cotes

Les principales agences de notation d'Amérique du Nord attribuent des cotes à la dette de la Société et à son historique en matière de règlement des sinistres. Étant donné que la stabilité financière est très importante pour les clients de la Société, une diminution de la cote attribuée par les agences de notation pourrait nuire à cette dernière.

Holdings

Étant donné qu'elle est un petit holding, Fairfax doit s'assurer d'une direction solide, ce qui la rend très vulnérable au changement de direction.

Santé financière

Fairfax fait tout son possible pour renforcer sa situation financière. Si elle n'arrive pas à obtenir de nouveaux capitaux ou de nouvelles liquidités quand elle en aura besoin, ou si elle ne les obtient pas à des conditions raisonnables, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière risquent d'en souffrir.

Données trimestrielles (non vérifiées)

Exercices terminés les 31 décembre

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2003					
Produits.....	1 334,8	1 628,5	1 175,2	1 575,4	5 713,9
Bénéfice net (perte).....	101,5	173,7	(10,7)	6,6	271,1
Résultat par action.....	6,97	12,09	(1,02)	0,51	18,55
2002					
Produits.....	1 092,5	1 191,6	1 419,7	1 363,6	5 067,4
Bénéfice net.....	7,1	29,6	178,0	48,3	263,0
Résultat par action.....	0,29	1,86	12,21	3,84	18,20
2001					
Produits.....	980,7	990,7	866,5	1 124,1	3 962,0
Bénéfice net (perte).....	19,8	29,7	(297,1)	23,8	(223,8)
Résultat par action.....	1,35	2,11	(22,82)	1,23	(18,13)

Cours des actions

Le tableau qui suit présente les cours les plus élevés et les plus bas ainsi que les cours de clôture des actions avec droit de vote subalterne de Fairfax, négociés à la Bourse de Toronto pour chaque trimestre de 2003, 2002 et 2001.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	<i>(en \$ CA)</i>			
2003				
Haut.....	126,00	220,85	248,55	230,04
Bas	57,00	76,00	200,00	185,06
Clôture	75,00	205,00	210,51	226,11
2002				
Haut.....	195,00	190,50	162,00	164,00
Bas	156,00	145,05	104,99	107,00
Clôture	164,75	152,00	118,50	121,11
2001				
Haut.....	289,00	234,00	242,50	227,00
Bas	185,00	171,50	174,00	160,00
Clôture	199,50	227,90	202,31	164,00

Le tableau qui suit présente les cours les plus élevés et les plus bas ainsi que les cours de clôture des actions avec droit de vote subalterne de Fairfax, négociés à la Bourse de New York pour chaque trimestre de 2003 et 2002 (depuis leur inscription à la cote de cette Bourse le 18 décembre 2002).

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	<i>(en \$ CA)</i>			
2003				
Haut.....	79,55	162,80	178,50	177,98
Bas	46,71	51,50	146,50	141,50
Clôture	50,95	153,90	156,70	174,51
2002				
Haut.....	—	—	—	90,20
Bas	—	—	—	77,00
Clôture	—	—	—	77,01

Sommaire des principales données financières consolidées

(en millions de dollars US, sauf le nombre d'actions et les montants par action et sauf indication contraire) ¹⁾

	Rende- ment sur les capitaux propres moyens	Par action				Bénéfice avant impôts	Bénéfice net	Total de l'actif ²⁾	Placements	Dette nette ³⁾	Capitaux propres	Nbre d'ac- tions en circu- lation	Prix de clôture de l'action ⁴⁾
		Capitaux propres	Bénéfice net, dilué	Produits									
<i>Au 31 décembre et pour les exercices terminés à cette date</i>													
1985	-	%	1,52	(1,35)	12,2	(0,6)	(0,6)	30,4	23,9	-	7,6	5,0	3,25 ⁵⁾
1986	25,2	%	4,25	0,98	38,9	6,6	4,7	93,4	68,8	2,0	29,7	7,0	12,75
1987	32,5	%	6,30	1,72	86,9	14,0	12,3	139,8	93,5	2,1	46,0	7,3	12,37
1988	22,8	%	8,26	1,63	112,0	17,9	12,1	200,6	111,7	22,9	60,3	7,3	15,00
1989	21,0	%	10,50	1,87	108,6	16,6	14,4	209,5	113,1	18,6	76,7	7,3	18,75
1990	23,0	%	14,84	2,42	167,0	19,8	18,2	461,9	289,3	56,8	81,6	5,5	11,00
1991	21,5	%	18,38	3,34	217,4	28,3	19,6	447,0	295,3	44,4	101,1	5,5	21,25
1992	7,7	%	18,55	1,44	237,0	5,8	8,3	464,6	311,7	53,7	113,1	6,1	25,00
1993	15,9	%	26,39	4,19	266,7	36,2	25,8	906,6	641,1	100,0	211,1	8,0	61,25
1994	11,4	%	31,06	3,41	464,8	33,7	27,9	1 549,3	1 105,9	155,4	279,6	9,0	67,00
1995	20,4	%	38,89	7,15	837,0	70,1	63,9	2 104,8	1 221,9	166,8	346,1	8,9	98,00
1996	21,9	%	63,31	11,26	1 082,3	137,4	110,6	4 216,0	2 520,4	269,5	664,7	10,5	290,00
1997	20,5	%	87,95	15,59	1 507,7	242,6	167,9	7 140,0	4 054,1	357,7	976,3	11,1	320,00
1998	23,0	%	120,29	22,45	2 459,8	333,6	266,7	13 578,7	7 871,8	740,5	1 455,5	12,1	540,00
1999	4,6	%	160,00	6,27	3 894,8	(11,6)	83,6	22 034,8	12 293,9	994,7	2 148,2	13,4	245,50
2000	3,9	%	161,35	6,34	4 170,4	(22,2)	92,6	21 193,9	10 444,2	1 005,5	2 113,9	13,1	228,50
2001	(12,0)	%	132,03	(18,13)	3 962,0	476,1	(223,8)	22 200,5	10 285,8	995,7	1 894,8	14,4	164,00
2002	13,0	%	149,31	18,20	5 067,4	275,3	263,0	22 224,5	10 642,2	1 419,8	2 111,4	14,1	121,11
2003	10,9	%	192,81	18,23	5 713,9	527,5	271,1	25 018,3	12 566,1	1 733,1	2 680,0	13,9	226,11

1) Le mot action se rapporte aux actions ordinaires; le nombre d'actions en circulation est exprimé en millions d'actions.

2) À compter de 1995, compte tenu d'un changement de politique comptable lié à la réassurance recouvrable.

3) Dette totale (déduction faite de l'encaisse de la société de portefeuille à compter de 1994) compte tenu de la participation dans Lindsey Morden.

4) En dollars canadiens.

5) En septembre 1985, date à laquelle l'équipe de direction actuelle est entrée en poste.