

Table des matières

Faits saillants de nature financière – cinq derniers exercices.....	1
Profil de la société.....	2
Lettre du président du conseil aux actionnaires	4
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers et rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	22
Rapport de l'auditeur indépendant.....	23
Rapport de l'actuaire.....	25
États financiers consolidés de Fairfax.....	26
Notes annexes	34
Rapport de gestion	127
Annexe –Principes directeurs de Fairfax Financial Holdings Limited	224
Principales données financières consolidées	225
Information sur la société	226

Rapport annuel 2011

Faits saillants de nature financière – cinq derniers exercices¹⁾

(en millions de dollars américains, sauf les nombres d'actions et les données par action, et sauf indication contraire)

	2011	2010	2009	2008	2007
Produits des activités ordinaires	7 475,0	5 967,3	6 635,6	7 825,6	7 510,2
Résultat net	47,8	338,0	856,8	1 473,8	1 095,8
Total de l'actif	33 406,9	31 448,1	28 452,0	27 305,4	27 941,8
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	7 427,9	7 697,9	7 391,8	4 866,3	4 063,5
Nombre d'actions ordinaires en circulation à la clôture de l'exercice (en millions)	20,4	20,5	20,0	17,5	17,7
Augmentation (diminution) de la valeur comptable par action	(3,1) %	1,8 %	32,9 %	21,0 %	53,2 %
<i>Par action</i>					
Résultat net, montant dilué	(0,31)	14,82	43,75	79,53	58,38
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	364,55	376,33	369,80	278,28	230,01
Dividendes versés	10,00	10,00	8,00	5,00	2,75
<i>Cours</i>					
<i>TSX (en dollars canadiens)</i>					
Haut	442,00	425,25	417,35	390,00	311,87
Bas	346,00	356,25	272,38	221,94	195,25
Clôture	437,01	408,99	410,00	390,00	287,00

¹⁾ Les exercices 2011 et 2010 sont présentés selon les IFRS. L'exercice 2009 et les exercices précédents sont présentés selon les PCGR du Canada.

Se reporter au tableau des principales données financières consolidées, à la page 223, qui illustre les faits saillants concernant Fairfax depuis son établissement en 1985.

PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

Fairfax Financial Holdings Limited est une société de portefeuille de services financiers dont l'objectif est d'augmenter la valeur des actions à long terme en générant un taux de croissance composé élevé à long terme de la valeur comptable par action. Les dirigeants actuels de la société sont en place depuis septembre 1985.

Assurance au Canada

Northbridge Financial, établie à Toronto, offre des produits d'assurance I.A.R.D. par l'intermédiaire de ses filiales Northbridge Insurance et Federated, s'adressant surtout au marché canadien (Northbridge Insurance est issue du regroupement entre les anciennes filiales Commonwealth, Lombard et Markel). En termes de primes brutes souscrites, il s'agit de l'une des plus importantes sociétés d'assurance I.A.R.D. des entreprises au Canada. En 2011, les primes nettes souscrites de Northbridge se chiffraient à 1 085,9 millions de dollars canadiens. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres réglementaires de 1 158,9 millions de dollars canadiens et comptait 1 504 employés.

Assurance aux États-Unis

Crum & Forster (C&F), établie à Morristown, au New Jersey, est une société d'assurance I.A.R.D. des entreprises d'envergure nationale aux États-Unis qui propose une vaste gamme de garanties aux entreprises. Sa filiale, Seneca Insurance, fournit de l'assurance I.A.R.D. aux petites entreprises ainsi que certaines garanties spécialisées. Depuis le 1^{er} janvier 2006, l'assurance I.A.R.D. et l'assurance-maladie de créneaux spécialisés qui étaient offertes par Fairmont Insurance sont proposées par la division Fairmont Specialty de C&F. En février 2011, C&F a fait l'acquisition de First Mercury, qui offre des produits et des services d'assurance principalement axés sur des marchés d'assurance des entreprises spécialisés, et qui se concentre sur des segments de marché à créneaux ou mal desservis. En 2011, les primes nettes souscrites de C&F se chiffraient à 1 076,9 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait un excédent réglementaire de 1 245,3 millions de dollars américains et comptait 1 575 employés.

Zenith National, établie à Woodland Hills, en Californie, exerce principalement des activités dans le secteur de l'assurance contre les accidents du travail aux États-Unis. En 2011, les primes nettes souscrites de Zenith National se chiffraient à 524,2 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait un excédent réglementaire de 620,4 millions de dollars américains et comptait 1 428 employés.

Assurance en Asie

First Capital, établie à Singapour, offre de l'assurance I.A.R.D. principalement sur les marchés de Singapour. En 2011, les primes nettes souscrites de First Capital se chiffraient à 157,0 millions de dollars de Singapour (environ 1,3 dollar de Singapour pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 327,7 millions de dollars de Singapour et comptait 116 employés.

Falcon Insurance, établie à Hong Kong, offre de l'assurance I.A.R.D. sur des marchés à créneaux de Hong Kong. En 2011, les primes nettes souscrites de Falcon s'établissaient à 419,4 millions de dollars de Hong Kong (environ 7,8 dollars de Hong Kong pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 448,9 millions de dollars de Hong Kong et comptait 79 employés.

Pacific Insurance, établie en Malaisie, offre toutes les catégories d'assurance de dommages et d'assurance médicale en Malaisie. En 2011, les primes nettes souscrites de Pacific Insurance s'établissaient à 106,8 millions de ringgit (environ 3,1 ringgit pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 213,2 millions de ringgit et comptait 217 employés.

Autres activités d'assurance

Fairfax Brasil, établie à São Paulo, a commencé à offrir de l'assurance en mars 2010 pour toutes les catégories de risque au Brésil. En 2011, les primes nettes souscrites de Fairfax Brasil se chiffraient à 37,2 millions de reales brésiliens (environ 1,7 real brésilien pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 60,4 millions de reales brésiliens et comptait 44 employés.

Réassurance

OdysseyRe, établie à Stamford, au Connecticut, offre de la réassurance par traité et de la réassurance facultative, de même que de l'assurance spécialisée par l'intermédiaire de succursales dont les principales se trouvent aux États-Unis, à Toronto, à Londres, à Paris, à Singapour et en Amérique latine. En 2011, les primes nettes souscrites d'OdysseyRe se chiffraient à 2 089,7 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 3 453,6 millions de dollars américains et comptait 761 employés.

Advent, établie au Royaume-Uni, est une société d'assurance et de réassurance exerçant ses activités par l'intermédiaire du Syndicate 780 et du Syndicate 3330 de Lloyd's, qui se concentre sur les risques de réassurance et d'assurance de biens à vocation spéciale. En 2011, les primes nettes souscrites d'Advent se chiffraient à 193,9 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 142,0 millions de dollars américains et comptait 73 employés.

Polish Re, établie à Varsovie, en Pologne, souscrit de la réassurance dans les régions de l'Europe centrale et orientale. En 2011, les primes nettes souscrites de Polish Re se chiffraient à 258,5 millions de zlotys polonais (environ 2,9 zlotys polonais pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 251,6 millions de zlotys polonais et comptait 45 employés.

Le **groupe de réassurance** représente principalement la participation par CRC Re (désormais située à la Barbade, anciennement située aux Bermudes) et Wentworth (située à la Barbade) dans les filiales de Fairfax exerçant des activités de réassurance par voie de quote-part ou en participant aux programmes de réassurance de tiers de ces filiales, selon les mêmes conditions et aux mêmes prix que les tiers réassureurs. Le groupe de réassurance souscrit également des activités de tiers. En 2011, les primes nettes souscrites du groupe de réassurance se chiffraient à 180,7 millions de dollars américains. En fin d'exercice, le groupe de réassurance affichait des capitaux propres combinés de 337,5 millions de dollars américains.

Liquidation de sinistres

Les groupes américain et européen composent les activités de liquidation de sinistres. En fin d'exercice, le groupe de liquidation de sinistres affichait des capitaux propres combinés (y compris des montants liés au financement par nSpire Re des sociétés d'assurance et de réassurance de Fairfax aux États-Unis) de 2 591,1 millions de dollars américains.

The Resolution Group (TRG) et RiverStone Group (exploité par la direction de TRG) gèrent la liquidation de sinistres sous la dénomination RiverStone. En fin d'exercice, TRG/RiverStone comptait 166 employés aux États-Unis, principalement dans les bureaux de Manchester, au New Hampshire, et 71 employés dans les bureaux du Royaume-Uni.

Autres

Hamblin Watsa Investment Counsel, fondée en 1984 et établie à Toronto, s'occupe de la gestion de placements des filiales d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de Fairfax.

Notes :

- 1) *Toutes les sociétés ci-dessus sont détenues en propriété exclusive (sauf First Capital, qui est détenue à 98 %).*
- 2) *Toutes les filiales actives de Fairfax sont énumérées ci-dessus. La structure organisationnelle de Fairfax comprend également une participation de 41,4 % dans Gulf Insurance (société d'assurance du Koweït), une participation de 26,0 % dans ICICI Lombard (société d'assurance I.A.R.D. indienne), une participation de 15,0 % dans Alltrust (société d'assurance I.A.R.D. chinoise), une participation de 26,8 % dans Singapore Re, une participation d'environ 20,0 % dans Alliance Insurance (société de Dubaï, aux Émirats arabes unis), une participation de 40,5 % dans Falcon Thailand et des placements dans Cunningham Lindsey (43,2 %), The Brick (33,8 %), Fibrek (25,8 %), MEGA Brands (19,9 %), Imvescor Restaurant Group (13,6 %), Prime Restaurants (placement de 81,7 % acquis en janvier 2012), Ridley (73,6 %), William Ashley (100,0 %) et Sporting Life (75,0 %). Les autres sociétés composant la structure organisationnelle de Fairfax, principalement des sociétés de placement ou des sociétés de portefeuille intermédiaires (y compris des sociétés situées dans divers territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord), ne font pas partie de ces groupes d'exploitation, et ces autres sociétés n'exercent aucune activité d'assurance, de réassurance, de liquidation de sinistres ou autre.*

Lettre à nos actionnaires :

Au cours de l'année 2011, notre société a quelque peu piétiné, notre valeur comptable par action semblant avoir atteint un pallier (même si on tient compte du dividende de 10 \$¹ par action ordinaire versé en 2011), ce que permet d'expliquer un niveau record de demandes de règlement présentées à la suite de catastrophes. La valeur comptable se chiffrait à 365 \$ par action, en fin d'exercice, soit en baisse par rapport aux 376 \$ par action atteints précédemment. Les capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions ordinaires accusaient un léger recul, passant de 7,7 milliards de dollars à la fin de 2010 à 7,4 milliards de dollars. À la fin de l'exercice, nous disposions d'environ 1 milliard de dollars d'encaisse et de titres négociables pour ce qui est de notre société de portefeuille. Nos résultats connaissent depuis toujours des fluctuations, mais nos résultats à long terme, mesurés d'après l'accroissement de notre valeur comptable par action, quant à eux, ont été excellents, tel qu'en fait foi le tableau suivant :

	Au 31 décembre 2011				
	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	Depuis la création
Taux de croissance composé annuel de la valeur comptable	19,4 %	12,0 %	12,4 %	16,1 %	23,5 %

En 2011, nos sociétés en exploitation ont dû faire face à un nombre sans précédent de sinistres, à des désastres naturels de même qu'au maintien à la baisse du marché. Les demandes de règlement présentées à la suite de catastrophes atteignaient, à l'échelle de l'industrie, plus de 105 milliards de dollars, soit le montant le plus élevé jamais enregistré, exception faite de 2005, les États-Unis ayant été alors frappés par les ouragans Katrina, Rita et Wilma. Les premiers mois de l'année ont été marqués par des inondations en Australie (2,3 milliards de dollars) ainsi que par un séisme dévastateur à Christchurch, en Nouvelle-Zélande (12 milliards de dollars). Cela s'est poursuivi au mois de mars, avec le séisme de Tohoku et le tsunami que cela a engendré au Japon (35 milliards de dollars), suivis au cours du printemps par une série de tornades mortelles dans le sud et le Midwest américains (14 milliards de dollars). L'ouragan Irene (5 milliards de dollars) a frappé la côte est des États-Unis vers la fin de l'été et, pour terminer, des inondations sans précédent ont ravagé la Thaïlande (15 milliards de dollars) vers la fin de l'exercice. Au total, ces événements ont coûté à Fairfax près de 1 milliard de dollars, soit la plus importante somme que nous n'ayons jamais eu à verser au chapitre de sinistres découlant de catastrophes au cours d'une même année.

Nous avons toujours tenté de gérer notre exposition aux sinistres liés à des catastrophes de telle sorte que nous n'ayons pas à dépenser plus que ce que nous prévoyons récolter comme primes au cours d'une année. Fort heureusement, malgré la fréquence et la gravité des sinistres découlant de désastres naturels importants que nous avons connus en 2011, nous sommes parvenus à atteindre notre objectif, tant pour ce qui est de nos sociétés, considérées individuellement, que pour l'ensemble consolidé de nos sociétés. Nous continuons sans cesse de surveiller de près notre exposition aux catastrophes.

Dans notre industrie, un fait demeure incontournable; des catastrophes se produisent, elles sont imprévisibles et elles peuvent entraîner la perte de sociétés. Il y a de cela quelques années (dans notre rapport annuel de 2005), nous traitons de la situation critique de 20th Century Insurance, laquelle, suite au séisme de Northridge, avait, essentiellement, perdu tout le capital qu'elle avait réussi à accumuler au cours des 30 dernières années. En 2011, Thai Re, laquelle affichait des antécédents impeccables depuis plus de 20 ans, a connu le même sort suite aux inondations survenues en Thaïlande (nous y reviendrons plus tard).

¹ Sauf indication contraire, les montants mentionnés dans la présente lettre sont exprimés en dollars américains, et les chiffres indiqués dans les tableaux de la présente lettre sont exprimés en millions de dollars américains.

Le tableau suivant fait état des principaux sinistres liés à des catastrophes que nous avons connus en 2011 :

Séisme et tsunami de Tohoku au Japon	470
Inondations en Thaïlande	202
Tornades aux États-Unis	70
Séisme en Nouvelle-Zélande	63
Ouragan Irene	31
Inondations en Australie	27
Autres	<u>158</u>
Total	<u>1 021</u>

Le milliard de dollars que nous avons dû déboursier en vue de régler les demandes de règlements présentées à la suite de catastrophes en 2011 nous a fait perdre 19,3 points de pourcentage quant à notre ratio combiné, alors qu'au cours d'une année moyenne, on peut s'attendre à ce que notre ratio combiné recule de six points de pourcentage. En 2005, les ouragans Katrina, Rita et Wilma nous ont fait perdre 15,3 points de notre ratio combiné. Vous vous demandez sans doute, pourquoi, alors, nous sommes toujours présents dans ce secteur. Regardons ensemble, si vous le voulez bien, le tableau suivant qui fait état des résultats obtenus par OdysseyRe, la plus importante source de notre risque de catastrophe, quant aux polices pour assurance des biens souscrites par celle-ci depuis l'an 2000. Ce tableau indique les résultats pour chaque année de souscription depuis 2000, puis le total pour les douze années.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Primes brutes souscrites (M\$)	136	353	491	580	629	716	584	616	637	662	755	798	6 957
Ratio combiné	78,9 %	103,4 %	75,3 %	70,0 %	101,5 %	151,4 %	63,1 %	81,7 %	90,5 %	87,2 %	127,5 %	97,5 %	96,7 %

Comme vous pouvez le constater, au cours des douze dernières années, OdysseyRe a souscrit près de sept milliards de dollars en primes d'assurance des biens, à un ratio combiné cumulatif de 96,7 %, nonobstant les sinistres liés au World Trade Center en 2001, aux ouragans de la Floride en 2004, aux ouragans Katrina, Rita, Wilma en 2005, aux ouragans Ike et Gustav en 2009, au séisme au Chili en 2010 et, bien entendu, à la série de désastres survenus en 2011.

OdysseyRe s'efforce continuellement d'améliorer son processus de sélection des risques pour ce secteur, et elle est en position de tirer amplement profit des tarifs fortement accrus pour les risques liés aux catastrophes. Néanmoins, il vous faut savoir que lorsqu'un désastre important survient, cela touchera probablement Fairfax.

De l'adversité naît parfois l'opportunité. Outre les avantages qu'offre la hausse des tarifs dans ce secteur, nous avons effectué un investissement important dans la société Thai Re mentionnée précédemment. De 1991 à 2010, Thai Re était dirigée de façon admirable par Surachai Sirivallop. Durant ces années, le ratio combiné obtenu par Surachai se situait en moyenne entre 80 et 90 %. Suite aux pertes liées aux inondations de 2011 subies par Thai Re, nous avons pris part à un programme de restructuration du capital, investissant comme nous l'avons fait 70 millions de dollars à raison de 3 baht par action, nous assurant ainsi d'une participation de 25 % dans la société. Maintenant que nous disposons de deux sièges au conseil d'administration et que nous sommes en mesure de prendre part aux décisions en matière de placement, nous sommes excités à l'idée d'être en partenariat avec Surachai pour de nombreuses années à venir.

Nous sommes des plus heureux que l'équipe de Fairfax ait pu, à l'échelle de l'organisation, continuer de très bien travailler ensemble en 2011, année au cours de laquelle ont eu lieu, sans heurts, bon nombre de transitions internes et d'évolutions au niveau de notre organisation. Sous la direction de Silvy Wright, vétéran comptant plus de 16 années d'expérience qui est devenu chef de la direction de nos activités au Canada, après plusieurs années sous l'excellent leadership de Mark Ram, Northbridge Insurance a vu le jour suite à la fusion de nos sociétés d'assurance canadiennes, sous la bannière bien établie de Northbridge, afin de mieux servir nos clients et courtiers. Stanley Zax, qui, avec 30 années d'expérience dans le secteur, n'a plus à faire ses preuves, est devenu président du conseil de Zenith National et a confié le poste de chef de la direction à Jack Miller, lequel a travaillé avec Stanley pendant 14 années. Chez Crum & Forster, Doug Libby, travaillant avec Marc Adeo, Richard Smith et Steve Strange Sr., a procédé avec succès à l'intégration des activités de First Mercury et de sa filiale, AMC. Jim Migliorini, qui a contribué à la création de Hudson Insurance et a joué un rôle crucial dans la réalisation de plusieurs autres projets chez Fairfax avant de prendre sa retraite il y a de cela trois ans, est revenu pour assurer la direction de Advent. Scott Donovan, qui jusqu'à son récent départ à la retraite était chef des finances de OdysseyRe, a réintégré les rangs de la société afin de nous aider à mener à bien notre investissement en Chine, où Sam Chan a récemment été nommé président de

Alltrust, à la demande de Henry Du, président du conseil. Mentionnons également Andy Barnard, qui, bien que depuis un an seulement, supervise toutes les activités d'assurance et de réassurance de Fairfax et collabore avec nos présidents quant à nos efforts en matière de stratégie et de coordination, a su créer un conseil du leadership pour Fairfax, dont il assume la présidence, composé de présidents et de dirigeants de Fairfax. Je ne peux que me réjouir des occasions dont sauront tirer profit nos activités d'assurance et de réassurance grâce au leadership d'Andy.

Voici les résultats de nos principales filiales en exploitation en 2011 :

	Ratio combiné	Bénéfice net (perte)	Rendement des capitaux propres moyens
Northbridge	102,8 %	(86,8)	(5,3) %
Crum & Forster	107,9 %	(1,8)	(0,2) %
Zenith National	127,5 %	54,3	4,9 %
OdysseyRe	116,7 %	14,3	0,4 %
Fairfax Asia	83,2 %	(6,9)	(1,6) %

Après consolidation, Fairfax a affiché un ratio combiné de 114,2 % en 2011, y compris une charge de 19,3 % reliée aux demandes de règlement présentées à la suite de catastrophes. Plusieurs de nos sociétés ont été confrontées aux défis continus que pose un marché à la baisse soutenu et, en 2011, notre bénéfice alors établi selon la méthode d'évaluation à la valeur de marché s'en est trouvé revu. Ça, ce sont les mauvaises nouvelles. De façon plus positive, nous voyons se dresser à l'horizon des signes nous permettant de croire que la situation va s'améliorer. Les tarifs pour la plupart des catégories sont soit en voie de se stabiliser ou en hausse – et nous sommes de nouveau en pleine croissance. Les primes nettes souscrites étaient en hausse de 23,4 % – 10,9 % exclusion faite des acquisitions. Crum & Forster, si l'on exclut First Mercury, a vu ses primes nettes souscrites grimper de 14,4 %, et Zenith National (acquise en mai 2010) a vu ses primes nettes souscrites grimper, quant à elle, de 27,4 % au cours du second semestre de 2011. Fairfax Asia (exclusion faite de la Malaisie) voyait ses primes nettes souscrites en hausse de 13,6 % par rapport à l'exercice précédent. À mesure que ce secteur d'activité s'avère de plus en plus attrayant, nous sommes en mesure, grâce à l'effort concerté de notre groupe de sociétés, d'accroître considérablement nos souscriptions d'affaires. À l'heure actuelle, nos sociétés ne souscrivent des affaires qu'à un taux de 0,67 du surplus des détenteurs de polices, alors qu'il pourrait être de 1,5 fois supérieur ou plus. Les coûts sans précédent que nous avons dû encaisser en 2011, les taux d'intérêt à leurs niveaux les plus bas jamais inscrits et le réservoir en voie d'épuisement des redondances de réserves qu'occasionne un marché de plus en plus serré, ne pourront que contribuer à faire monter les prix. Il se pourrait qu'il nous faille attendre encore une année ou deux avant que ne se matérialise un marché élargi et véritable, mais cela ne saurait tarder.

En dépit de ce que nous avons vécu en 2011, nos quatre filiales en exploitation, dont nous sommes propriétaires depuis quelque temps (nous n'avons fait l'acquisition de Zenith qu'en 2010) affichent une valeur comptable composée sur les dix dernières années (redressée, en y incluant les distributions versées aux actionnaires), selon des taux attrayants, tel qu'en fait foi le tableau suivant.

	2001–2011 Taux de croissance composé annuel⁽¹⁾
Northbridge	14,7 %
Crum & Forster	14,4 %
OdysseyRe	18,3 %
Fairfax Asia ⁽²⁾	22,0 %

(1) Selon les IFRS ou les PCGR des États-Unis, exception faite de Crum & Forster, dont le taux est en fonction de l'excédent réglementaire.

(2) Période de 2002 à 2011, Fairfax Asia ayant entamé ses activités en 2002 avec l'acquisition de First Capital.

Le tableau suivant montre la croissance de nos activités internationales, depuis leurs débuts, lors du lancement de Falcon à Hong Kong, en 1998.

Activités de Fairfax au 31 décembre 2011 et pour l'exercice terminé à cette date

	Capitaux propres	Primes brutes souscrites	Portefeuille de placements	Participation de Fairfax	Quote-part de Fairfax	
					Capitaux propres	Primes brutes souscrites
Fairfax Asia						
Falcon Insurance (Hong Kong)	57,8	66,8	131,4	100 %	57,8	66,8
Pacific Insurance (Malaisie)	42,9	51,9	81,2	100 %	42,9	51,9
First Capital (Singapour)	252,7	347,6	521,8	98 %	247,6	340,6
Falcon Thaïlande ⁽¹⁾	8,7	21,3	25,0	41 %	3,6	8,7
ICICI Lombard (Indes) ⁽¹⁾⁽²⁾	258,1	1 168,1	1 170,5	26 %	67,1	303,7
Autres activités d'assurance						
Fairfax Brasil	32,4	102,8	62,5	100 %	32,4	102,8
Alliance Insurance (Dubai)	87,9	76,3	246,0	20 %	17,6	15,3
Gulf Insurance (Koweït) ⁽¹⁾	238,8	484,3	490,0	41 %	97,9	198,6
Alltrust Insurance (Chine) ⁽²⁾⁽³⁾	250,2	817,1	717,9	15 %	37,5	122,6
Autres activités de réassurance						
Advent Capital (Royaume-Uni)	142,0	326,1	584,2	100%	142,0	326,1
Polish Re	<u>57,8</u>	<u>105,2</u>	<u>129,9</u>	100%	<u>57,8</u>	<u>105,2</u>
Total des activités internationales	<u>1 429,3</u>	<u>3 567,5</u>	<u>4 160,4</u>		<u>804,2</u>	<u>1 642,3</u>

(1) Ces sociétés avec qui nous avons des liens sont comptabilisées à la valeur de consolidation.

(2) Tous les montants en dollars sont au 30 septembre 2011 et pour la période de 12 mois terminée à cette date.

(3) Alltrust est capitalisée au coût.

Comme vous pourrez le constater, nos activités internationales s'appuient sur 1,4 milliard de dollars de capitaux propres (quote-part revenant à Fairfax de 0,8 milliard de dollars), des primes brutes souscrites de 3,6 milliards de dollars (quote-part revenant à Fairfax de 1,6 milliard de dollars) et un portefeuille de placements de 4,2 milliards de dollars. La plupart de ces activités sont exercées dans des pays émergents ayant un énorme potentiel à long terme, vu le taux de pénétration très faible des produits d'assurance et leurs perspectives de croissance du PIB importantes. Il convient de remercier tout particulièrement M. Athappan, qui dirige les activités de First Capital Insurance à Singapour, de même qu'il supervise la totalité de nos intérêts sur les marchés asiatiques par l'intermédiaire de Fairfax Asia. M. Athappan possède un flair tout à fait extraordinaire en matière de sélection des risques, ayant réussi à éviter les pertes importantes qu'ont connues les autres intervenants du marché et afficher d'imposants bénéfices techniques année après année. Bijan Khosrowshahi et Jacques Bergman se sont également distingués dans la conduite de nos activités au Moyen-Orient et au Brésil, respectivement. Travaillant en étroite collaboration avec Jean Cloutier et Andy Barnard, ces trois messieurs s'affairent activement à nous assurer d'un avenir stimulant en dehors du continent nord-américain.

Le tableau suivant indique, de façon sommaire, nos résultats de placement pour 2011 :

	Gains réalisés (pertes)	Gains non réalisés (pertes)	Gains nets (pertes)
Titres de capitaux propres et titres liés à des capitaux propres	703	(1 496)	(793)
Couvertures de titres de capitaux propres	—	414	414
Capitaux propres nets	703	(1 082)	(379)
Obligations	425	854	1 279
Dérivés liés à l'IPC	—	(234)	(234)
Autres	<u>(40)</u>	<u>65</u>	<u>25</u>
Total	<u>1 088</u>	<u>(397)</u>	<u>691</u>

Nous avons isolé les gains réalisés pour l'exercice et indiqué, séparément, les fluctuations latentes au niveau des cours des actions ordinaires, des obligations et des dérivés liés à l'IPC. Lorsque comptabilisées selon les IFRS, ces fluctuations, bien que latentes, figurent à l'état des résultats ainsi qu'au bilan, donnant nécessairement lieu à des résultats pour le moins concentrés (les résultats réels ne pouvant être appréciés qu'à long terme). Ce tableau est mis à jour pour vous dans chaque rapport trimestriel et nous en faisons état chaque année dans notre rapport annuel.

En 2011, le rendement de nos placements n'a atteint, au total, que 6,4 % (contrairement à un rendement moyen de 10,6 % au cours des cinq derniers exercices, et de 9,6 % au cours des 26 années de notre existence), ce qui s'explique par le piètre rendement de nos portefeuilles d'actions ordinaires – plus particulièrement, pour ce qui est de RIM (J'essaie seulement d'aider!), de Resolute (anciennement AbitibiBowater), de la Banque d'Irlande et de Level 3. De plus, selon l'évaluation qui en est faite à la valeur de marché, nos couvertures pour déflation ont perdu 50 % de leur valeur, mais elles demeureront en vigueur pendant encore neuf ans! Nous croyons, à la lumière de l'examen que nous avons fait de nos portefeuilles d'actions ordinaires, que ces chutes des cours ne sont essentiellement que des fluctuations et qu'elles cesseront au fil du temps – toutefois, l'exigence qu'imposent les IFRS d'avoir recours à la méthode d'évaluation à la valeur de marché fait en sorte que ces fluctuations rendent nos résultats très volatils. Je vous en donnerai pour exemple les actions de la Banque d'Irlande que nous détenons; nous les avons acquises en 2011 au prix de 10 ¢ l'action, la valeur de ces actions atteignait 8,3 ¢ par action le 31 décembre 2011, et elles se négocient présentement à 15 ¢ l'action!

Les résultats que nous ont permis d'obtenir nos placements à revenu fixe ont été extraordinaires, les pertes latentes que nous avons subies quant à notre portefeuille d'obligations municipales ont pu être effacées en 2011, et notre portefeuille d'obligations du Trésor à long terme s'est très bien tiré d'affaire – même si nous avons acheté quelques obligations grecques! Nous avons vendu la moitié de notre portefeuille d'obligations du Trésor à long terme en 2011, ce qui nous a permis de réaliser un gain de 271 millions de dollars.

Nos gains nets réalisés et non réalisés cumulatifs depuis que nous nous sommes lancés en affaires en 1985, totalisent 11 milliards de dollars. Ces gains, bien qu'ils soient imprévisibles, contribuent en grande partie à la solidité financière de Fairfax car ils nous permettent d'accroître les capitaux dont nous disposons et ont permis de financer notre développement. Comme nous l'avons expliqué à maintes reprises dans le passé, le caractère imprévisible de ces gains rend très volatils nos bénéfices trimestriels (voire même annuels) de même que notre valeur comptable, comme cela fût le cas encore une fois en 2011.

	Bénéfice (perte) par action	Valeur comptable/action
Premier trimestre	(12,42) \$	355 \$ (376 \$ en date du 31 décembre 2010)
Deuxième trimestre	3,40	359
Troisième trimestre	46,73	403
Quatrième trimestre	(38,47)	365

Vous n'aurez pas d'indication quant aux résultats trimestriels (ou annuels) futurs de notre part!

Vous trouverez, dans la section du rapport de gestion portant sur nos placements, une foule de détails sur le rendement de nos placements à long terme.

Nos placements à long terme dans des actions, divulgués l'an passé, demeurent effectivement les mêmes, à l'exception des actions de Kraft Foods que nous avons vendues :

	En date du 31 décembre 2011			
	Actions détenues (en millions)	Coût par action	Somme investie	Valeur de marché
Wells Fargo	20,0	19,36 \$	388	552
Johnson & Johnson	7,4	61,37	454	485
US Bancorp	15,9	16,27	259	428

Comme nous l'avons déjà indiqué, il s'agit là, selon nous, de trois des meilleures entreprises au monde, et nous demeurons très optimistes quant à leurs perspectives à long terme.

Afin de vous fournir un exemple du bien-fondé de notre approche consistant à effectuer des investissements devant nous assurer d'un bon rendement à long terme, et du fait qu'il convient, lorsque le marché subit des fluctuations défavorables, de faire preuve de patience et de calme, vous trouverez, dans le tableau suivant, les résultats obtenus dans le cadre de nos opérations d'achat et de vente d'actions de la société International Coal, dont Wilbur Ross était président du conseil et détenait 16 % des actions. Sam Mitchell, qui est de la maison, et qui est celui qui en eut l'idée, est devenu membre du conseil en 2008, après que nous ayons fait l'acquisition de 13,8 % des actions.

	Achats d'actions de International Coal			Ventes d'actions de International Coal		
	Nombre d'actions (en millions)	Coût par action	Coût total	Nombre d'actions (en millions)	Produit par action	Produit total
2006	1,4	4,58 \$	6,4			
2007	19,7	4,39	86,3			
2008	9,1	1,81	16,5			
2009	15,0	2,87	43,1			
2010				22,6	7,26 \$	163,9
2011				22,6	14,60	329,6
Total	<u>45,2</u>	<u>3,37 \$</u>	<u>152,3</u>	<u>45,2</u>	<u>10,93 \$</u>	<u>493,5</u>
Gain total réalisé :		<u>341,2</u>				

Le tableau illustre bien comment le coût initial moyen par action, qui était de 4,58 \$, n'est aujourd'hui en moyenne que de 3,37 \$ l'action. Nous avons vendu la moitié de notre position au prix de 7,26 \$ l'action (soit un gain de 115 %) et à peine cinq mois plus tard, une offre publique d'achat était faite qui visait la société en entier au double de ce prix. Bien que nous n'ayons pas acheté les actions lorsque leur cours était bas et que nous ne les avons pas vendues lorsque leur cours était élevé – nous avons tout de même réalisé un bénéfice de 341,2 millions de dollars en les vendant pour plus de trois fois ce qu'il nous en avait coûté. Le cas de International Coal illustre avec exactitude ce que nous avons toujours fait depuis 35 ans maintenant que nous effectuons des placements – acheter lorsque le cours moyen est en baisse et revendre lorsque le cours moyen est en hausse! Dans ce cas, nous en avons également tiré un autre avantage – nous avons fait la connaissance de Wilbur, qui s'est avéré un excellent partenaire.

J'assiste aux assemblées des actionnaires de Berkshire Hathaway depuis l'époque où elle ne comptait que 200 actionnaires, il y a de cela près de 30 ans. Encore aujourd'hui, je constate que j'apprends quelque chose de nouveau chaque année de Warren et de Charlie. À l'assemblée tenue en 2010, j'ai été présenté à Bill McMorrow par Alan Parsow, lequel est un expert financier établi à Omaha et un très bon ami. Bill a fondé Kennedy Wilson, société de services et de placements immobiliers en 1988, dont il détient aujourd'hui 26 %. Suite à cette rencontre, nous avons investi 100 millions de dollars dans des actions privilégiées convertibles à 6 % de Kennedy Wilson, au prix de 12,41 \$ l'action, et, par la suite, nous avons acheté 32,5 millions de dollars d'actions privilégiées convertibles à 6,45 %, au prix de 10,70 \$ l'action, de même que 400 000 actions au prix de 10,70 \$ l'action. Après dilution, nous sommes maintenant propriétaires de 18,5 % de cette société. En 2010 et 2011, nous avons également investi 290 millions de dollars dans plusieurs projets immobiliers avec Kennedy Wilson en Californie, au Japon et au Royaume-Uni – opérations menées à fortes escomptes par rapport au coût de remplacement et offrant d'excellents rendements espèces sur espèces sans effet de levier, pour lesquelles Kennedy Wilson agit en tant que associé directeur et investisseur minoritaire. Nous sommes enchantés d'avoir Bill et son équipe pour partenaires, car ils ne perdent jamais de vue les risques de perte que comportent de tels placements et ils ont l'expertise requise pour gérer ces placements et, en bout de ligne, en récolter les fruits. Vous ne savez jamais ce que vous allez découvrir à une assemblée des actionnaires de Berkshire!!

L'histoire de McMorrow ne s'arrête pas là. Tandis qu'il était à négocier l'achat de certains prêts immobiliers de la Banque d'Irlande, il a été très impressionné par Ritchie Boucher, le chef de la direction de celle-ci. Bill nous a présenté Ritchie, et nous aussi nous avons été très impressionnés. Grâce à l'aide de nos amis à la Banque canadienne de l'Ouest, l'une des meilleures banques au Canada, nous avons examiné avec soin la possibilité de former un groupe d'investissement avec Wilbur Ross, Mark Denning de Capital Research et Wil Danoff de Fidelity, ce que nous nous sommes hâtés de faire, notre groupe se portant acquéreur de 1,6 milliard de dollars d'actions de la Banque d'Irlande dans le cadre d'une émission de droits (la quote-part de Fairfax étant de 387 millions de dollars). Suite à cette émission, la participation du gouvernement irlandais

dans la Banque d'Irlande s'en est trouvée réduite, passant de 36 % à 15 %. Bien que son histoire remonte à plusieurs centaines d'années et bien qu'elle affiche la plus impressionnante culture en matière de crédit du pays, la Banque d'Irlande a survécu, de peine et misère, à la crise immobilière ayant frappé l'Irlande, les prix des maisons et les prix des immeubles commerciaux ayant chuté d'environ 50 % par rapport à leurs plus hauts niveaux. Elle est la seule banque d'importance à avoir survécu à cette crise – les autres banques d'Irlande étant désormais la propriété du gouvernement. Grâce à l'émission de droits et aux autres capitaux générés par la Banque d'Irlande, celle-ci dispose des capitaux nécessaires pour faire face à toute autre chute des prix de l'immobilier commercial en Irlande ainsi que des prix des maisons. La Banque d'Irlande est fortement capitalisée, dirigée comme elle l'est par un excellent banquier, Ritchie Boucher, et ses actions pouvaient être souscrites à des prix considérablement escomptés par rapport à leur valeur comptable. Nous prévoyons être des actionnaires à long terme de la Banque d'Irlande et espérons procéder à d'autres placements dans ce pays, qui continue, sous la direction d'un gouvernement déterminé, de remédier, de façon diligente, à ses problèmes économiques. En passant, l'Irlande est un emplacement de choix pour les étrangers qui souhaitent investir, car elle offre une main-d'œuvre talentueuse, un régime fiscal favorable et une technologie évoluée, de même qu'elle offre un environnement pro-affaires unique. Notre filiale nSpire Re, établie à Dublin depuis 1990, nous a été d'un grand secours quant à notre décision d'investir dans la Banque d'Irlande.

J'aimerais également vous raconter l'histoire de Tom Ward, entrepreneur extraordinaire qu'a déniché pour nous Sam Mitchell. Tom a, pendant plus de 23 ans, contribué à faire de Chesapeake Energy l'un des plus importants producteurs de gaz naturel aux États-Unis. En 2006, Tom a pris les gains qu'il avait réalisés grâce à Chesapeake et les a réinvestis dans une nouvelle entreprise, qui allait, finalement, devenir SandRidge Energy. Après avoir procédé à quelques acquisitions, cette entreprise est devenue un producteur de gaz naturel d'envergure. En 2008, Tom a réalisé un coup extraordinaire, en décidant, en raison d'énormes découvertes de gaz de schiste, de couvrir la totalité de la production de gaz naturel de SandRidge, dans le but de la maintenir à 8 \$/mcf tout au long de 2010, de même qu'en décidant de concentrer ses efforts sur le secteur pétrolier, en procédant à l'acquisition de deux sociétés pétrolières. SandRidge Energy est aujourd'hui essentiellement un producteur de pétrole capable également de produire du gaz naturel lorsque le prix de celui-ci augmente. Tout récemment, Tom a procédé à une autre acquisition relative dans le secteur du pétrole exploité en mer, qu'il a pu réaliser à très bon prix et qu'il a immédiatement financée. Nous avons investi, au total, 329 millions de dollars dans SandRidge, y compris, un peu moins de 300 millions de dollars dans des actions privilégiées convertibles. Nous apprécions particulièrement le fait que Tom a couvert la majeure partie de la production de pétrole de SandRidge pour les trois ou quatre prochaines années, afin que le prix gravite autour des 100 \$ le baril. Je ne crois pas qu'il y ait une autre société active dans le secteur pétrolier et gazier qui ait fait cela. Tom est pour nous un excellent partenaire.

Dans notre rapport annuel de 2010, je mentionnais qu'étant donné le fait que nos flux de trésorerie tirés des activités d'assurance et de réassurance, sur une base normalisée annuelle, se chiffraient entre environ 0,5 et 1,0 milliard de dollars, nous serions disposés à investir tout montant excédant le montant des dividendes qu'il nous faut verser et à étendre nos activités d'assurance et de réassurance à l'échelle mondiale, en investissant dans d'excellentes sociétés aptes à générer de solides flux de trésorerie, et en assurant les fondateurs de ces sociétés que celles-ci feraient toujours partie de la famille Fairfax et ne seraient jamais vendues. Et bien, à notre surprise, nous en avons trouvé deux en 2011, soit William Ashley et Sporting Life.

William Ashley, dont le magasin étandard est à Toronto, est le chef de file dans la vente au détail en Amérique du Nord d'articles de porcelaine, de cristal, d'argent et d'articles cadeaux. Fondée il y a de cela 64 ans par Tillie Abrams (laquelle est décédée en 2010 à l'âge de 98 ans) et reconnue pour son service à la clientèle hors pair, ses prix imbattables et sa large gamme de produits, ce magasin, qui à l'origine, ne couvrait que 700 pieds carrés, occupe présentement un espace de 24 000 pieds carrés sur Bloor Street. Depuis 36 ans, William Ashley est également connue pour sa vente d'entrepôt au public annuelle, la plus grosse et la meilleure du genre à Toronto. Nous avons acheté William Ashley de la famille Stark, soit les enfants et petits-enfants de la fondatrice. Embauchée par la fondatrice en 1981 et formée par elle, Jackie Chiesa, pour qui le commerce au détail ne détient plus de secrets, assure la direction de William Ashley depuis maintenant 10 ans. Nous souhaitons la bienvenue à Jackie et à tous les employés de William Ashley au sein de la famille Fairfax, de même que nous encourageons tous nos actionnaires à faire l'expérience du service hors pair et des excellents prix qu'ils trouveront chez William Ashley, situé au 55 Bloor Street West, Toronto (www.williamashley.com).

Sporting Life est une autre des belles histoires à succès de Toronto. Fondée par Brian McGrath et David et Patti Russell il y a plus de 32 ans de cela, Sporting Life vend des articles de sport haut de gamme et offre un service de tout premier ordre. On raconte qu'il y a de cela quelques années, un client s'est présenté chez Sporting Life pour obtenir un remboursement relativement à un grille-pain défectueux qu'il disait avoir acheté au magasin. Ne parvenant pas à convaincre le client que le magasin n'avait jamais vendu de grille-pain, Sporting Life lui a quand même accordé un remboursement! Après tout, chez

Sporting Life, le client a toujours raison!! L'entreprise qui, en 1979, ne comptait qu'un seul petit point de vente, a grandi et compte aujourd'hui quatre magasins et plus de 600 employés. Nous nous sommes portés acquéreurs de 75 % de l'entreprise, les 25 % restants appartenant toujours aux fondateurs qui continuent d'assurer la direction de l'entreprise sans que nous nous en mêlions. Si vous désirez être traités comme des rois et reines de la vie au grand air, rendez-vous chez Sporting Life, situé au 2665 Yonge Street, Toronto (www.sportinglife.ca). Nous souhaitons la bienvenue à Brian, à David et à Patti ainsi qu'à tous les employés de Sporting Life au sein de la famille Fairfax.

Ci-dessous figure une mise à jour du tableau portant sur la valeur intrinsèque et le cours de l'action. Comme nous l'avons indiqué dans nos rapports annuels précédents, nous utilisons la valeur comptable comme mesure première de la valeur intrinsèque.

	VALEUR INTRINSÈQUE % de variation de la valeur comptable par action en \$ US	COURS DE L'ACTION % de variation du cours par action en \$ CA
1986	+ 180	+ 292
1987	+ 48	-3
1988	+ 31	+ 21
1989	+ 27	+ 25
1990	+ 41	-41
1991	+ 24	+ 93
1992	+ 1	+ 18
1993	+ 42	+ 145
1994	+ 18	+ 9
1995	+ 25	+ 46
1996	+ 63	+ 196
1997	+ 36	+ 10
1998	+ 30	+ 69
1999	+ 38	-55
2000	-5	-7
2001	-21	-28
2002	+ 7	-26
2003	+ 31	+ 87
2004	-1	-11
2005	-16	-17
2006	+ 9	+ 38
2007	+ 53	+ 24
2008	+ 21	+ 36
2009	+ 33	+ 5
2010	+ 2	0
2011	-3	+ 7
1985-2011 (taux de croissance annuelle composé)	+ 23,5 %	+ 20,7 %

Vous remarquerez dans le tableau qu'il n'y a aucune corrélation annuelle entre la croissance de la valeur comptable et l'augmentation du cours de l'action. Cependant, à long terme, le cours de notre action ordinaire affiche un taux de croissance composé relativement semblable à celui de notre valeur comptable par action (comme vous le savez, notre valeur comptable est libellée en dollars américains puisque nos états financiers sont libellés dans cette monnaie, et le cours de notre action ordinaire est libellé en dollars canadiens puisque nos actions sont négociées principalement dans cette monnaie à la Bourse de Toronto). Les taux de croissance composés du cours de l'action sont supérieurs ou inférieurs aux taux de croissance de la valeur comptable en raison de l'augmentation ou de la diminution du ratio entre le cours et la valeur comptable à la fin de l'exercice, et de la valeur du dollar canadien par rapport à celle du dollar américain à la fin de l'exercice, comparativement aux valeurs enregistrées à la création de la société, en 1985. À nos débuts, le cours de notre action en dollars canadiens était de 3¼ \$ et notre valeur comptable par action en dollars américains était de 1,52 \$. Le taux de change du dollar canadien s'établissait à 75 ¢ US à ce moment, et le ratio entre le cours et la valeur comptable en dollars américains était de 1,6 fois. Aujourd'hui, le dollar canadien est à parité avec le dollar américain, et le ratio entre le cours et la valeur comptable s'établit à 1,1 fois en dollars américains. Si le taux de change du dollar canadien était toujours de 75 ¢ et que le ratio entre le cours et la

valeur comptable en dollars américains demeurerait 1,6 fois, le taux de croissance composé de la valeur comptable par action et du cours de notre action ordinaire seraient identiques (par ailleurs, le cours de notre action serait de 778 \$!!).

Le cours de notre action traduit présentement la volatilité à court terme du bénéfice plutôt que l'accroissement de notre valeur intrinsèque à long terme. Nous croyons que vous verrez cette valeur intrinsèque à long terme se faire jour avec le temps (enfin, nous l'espérons!!).

Activités d'assurance et de réassurance

Le tableau ci-dessous présente les ratios combinés et illustre la croissance récente de nos activités d'assurance et de réassurance :

	Ratio combiné			Variation (en %) des primes nettes souscrites en
	Exercices terminés les 31 décembre			2011
	2011	2010	2009	
Northbridge	102,8 %	106,9 %	105,9 %	11,5 % ⁽¹⁾
Crum & Forster	107,9 %	109,2 %	104,1 %	46,8 %
Zenith National	127,5 %	136,4 %	—	27,4 % ⁽²⁾
OdysseyRe	116,7 %	95,0 %	96,7 %	12,7 %
Fairfax Asia	83,2 %	89,3 %	82,6 %	35,8 %
Autres activités de réassurance et d'assurance	<u>140,9 %</u>	<u>107,2 %</u>	<u>98,1 %</u>	<u>(8,7) %</u>
Consolidées	<u>114,2 %</u>	<u>103,5 %</u>	<u>99,8 %</u>	<u>23,4 %</u>

(1) Traduit une quote-part interne réduite de CRC Bermuda.

(2) Second semestre de 2011 contre second semestre de 2010, Zenith National ayant été acquise au mois de mai 2010.

Toutes nos sociétés sont bien financées, comme en atteste le tableau suivant :

	En date du 31 décembre 2011 et pour l'exercice terminé à cette date		
	Primes nettes souscrites	Excédent réglementaire	Primes nettes souscrites/excédent réglementaire
Northbridge	1 098,5	1 138,2	1,0x
Crum & Forster	1 076,9	1 245,3	0,9x
Zenith national	524,2	620,4	0,8x
OdysseyRe	2 089,7	3 453,6 ⁽¹⁾	0,6x
Fairfax Asia	213,7	458,4 ⁽¹⁾	0,5x

(1) Total des capitaux propres selon les IFRS.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous réalisons des affaires à un ratio d'environ 0,67 fois les primes nettes souscrites sur l'excédent. Au cours des marchés de l'assurance serrés de 2002 à 2005, nous réalisons des affaires à un ratio moyen de 1,5 fois. Nous disposons actuellement d'une énorme capacité excédentaire et notre stratégie en cette période de prix déprimés consiste à demeurer patients et à nous tenir fin prêts pour les marchés serrés à venir.

Les ratios combinés liés aux années de survenance de nos sociétés depuis 2002 sont présentés ci-dessous :

	De 2002 à 2011	
	Primes nettes souscrites cumulées	Ratio combiné moyen
	<i>(milliards de dollars)</i>	
Northbridge	11,0 CA	96,4 %
Crum & Forster	9,0	100,3 %
OdysseyRe	20,6	93,6 %
Fairfax Asia	0,9	87,4 %

Le tableau ci-dessus, qui englobe une entière décennie marquée par des marchés tant serrés que déprimés de même que par le nombre sans précédent de sinistres liés à des catastrophes en 2005 et 2011, témoigne de la qualité de nos sociétés d'assurance et de réassurance. Il présente les affaires cumulées que chaque société a souscrites au cours des dix dernières années, de même que le ratio combiné moyen par année de survenance de chacune au cours de cette période. Les résultats sont excellents – mais nous devons demeurer alertes, et nos présidents continuent de tenter de créer des avantages concurrentiels de façon à pouvoir maintenir ces ratios combinés en dépit des hauts et des bas du cycle de l'assurance.

Le tableau suivant indique la redondance annuelle moyenne des provisions de nos sociétés à l'égard des affaires souscrites depuis 2002.

	De 2002 à 2010
	Redondance annuelle moyenne des provisions
Northbridge	7,6 %
Crum & Forster	8,0 %
OdysseyRe	9,3 %
Fairfax Asia	6,2 %

Le tableau montre l'évolution de nos provisions pour les neuf années de survenance précédant 2011. Northbridge a enregistré un taux de redondance moyen de 7,6 % – autrement dit, si les provisions avaient été fixées à 100 \$ pour une année donnée entre 2002 et 2010, elles auraient été ramenées en moyenne à 92,40 \$, ce qui aurait entraîné des provisions redondantes de 7,60 \$. Par comparaison, Crum & Forster a affiché un taux de redondance moyen des provisions de 8,0 %, OdysseyRe, de 9,3 %, et Fairfax Asia, de 6,2 % (à elle seule, First Capital a affiché un taux de 9,6 %). Nous sommes très satisfaits de cette performance au regard des provisions, mais étant donné l'incertitude inhérente à leur établissement dans le secteur de l'assurance I.A.R.D., nous demeurons très prudents en la matière. Pour de plus amples renseignements concernant nos provisions, se reporter au rapport de gestion.

Liquidation de sinistres

Encore une fois cette année, nos activités de liquidation de sinistres nous ont permis d'obtenir des rendements attrayants, tel qu'en fait foi le tableau ci-dessous.

	2007	2008	2009	2010	2011
Bénéfice avant impôts – activités de liquidation de sinistres	187,6	392,6	31,2	164,8	351,6

Nos activités de liquidation de sinistres nous ont rapporté un bénéfice avant impôts de 351,6 millions de dollars en 2011, soit la cinquième année de suite où elles se sont avérées rentables. Sur une base cumulée, ces activités nous ont rapporté un bénéfice avant impôts de 1,1 milliard de dollars au cours des cinq dernières années. Ces activités, de même que nos sociétés acquises, vont bon train grâce à l'excellent leadership de Nick Bentley et de son équipe. Vous comprenez maintenant pourquoi nous voyons d'un très bon œil nos activités de liquidation de sinistres.

Nous avons mis à jour le tableau du fonds de caisse de nos sociétés d'assurance et de réassurance, tableau que nous vous présentons chaque année.

	Bénéfice (perte) technique	Fonds de caisse moyen	Économie (coût) du fonds de caisse	Rendement moyen des obligations du Trésor du Canada à long terme
1986	2,5	21,6	11,6 %	9,6 %
↓				
2007	238,9	8 617,7	2,8 %	4,3 %
2008	(280,9)	8 917,8	(3,1) %	4,1 %
2009	7,3	9 429,3	0,1 %	3,9 %
2010	(236,6)	10 430,5	(2,3) %	3,8 %
2011	(754,4)	11 315,1	(6,7) %	3,3 %
Moyenne pondérée depuis la création			(2,8) %	4,7 %

Différentiel de financement moyen pondéré de Fairfax depuis sa constitution :

1,9 %

Le fonds de caisse correspond à la somme des provisions pour sinistres, y compris la provision pour frais de règlement de sinistres et la provision pour primes non acquises, de laquelle sont déduits les comptes débiteurs, les montants de réassurance à recouvrer et les frais d'acquisition de primes reportés. Comme l'indique le tableau suivant, le fonds de caisse moyen de nos sociétés en exploitation a augmenté de 8,5 % en 2011 à un coût de 6,7 %. Cette augmentation est principalement attribuable aux acquisitions réalisées en 2011 et à notre croissance interne. Notre objectif à long terme est d'accroître le fonds de caisse sans aucun coût, en nous assurant que nos ratios combinés atteignent invariablement au maximum 100 %. Cette augmentation, combinée à notre capacité d'investir le fonds de caisse à long terme, nous rend confiants de pouvoir atteindre notre objectif à long terme de faire croître la valeur comptable par action à un taux annuel composé de 15 % au fil des ans.

Le tableau ci-après présente la ventilation de notre fonds de caisse en fin d'exercice pour les cinq derniers exercices.

	Assurance au Canada	Assurance aux États-Unis	Assurance en Asie	Réassurance – OdysseyRe	Réassurance et assurance – Autres	Total assurance et réassurance	Activités de liquidation de sinistres	Total
2007	1 887,4	1 812,8	86,9	4 412,6	577,8	8 777,5	1 770,5	10 548,0
2008	1 739,1	2 125,1	68,9	4 398,6	726,4	9 058,1	1 783,8	10 841,9
2009	2 052,8	2 084,5	125,7	4 540,4	997,0	9 800,4	1 737,0	11 537,4
2010	2 191,9	2 949,7	144,1	4 797,6	977,3	11 060,6	2 048,9	13 109,5
2011	2 223,1	3 207,7	387,0	4 733,4	1 018,4	11 569,6	2 829,4	14 399,0

Au cours des cinq dernières années, notre fonds de caisse a augmenté considérablement, soit de 36,9 %, ce qui s'explique par nos acquisitions et les hausses des primes. L'augmentation du fonds de caisse de l'assurance aux États-Unis et en Asie traduit respectivement, l'acquisition de First Mercury et l'acquisition de Pacific Capital. Nous devrions connaître une croissance interne de notre fonds de caisse en 2012, à mesure que se développe notre entreprise.

À la fin de 2011, le fonds de caisse de l'assurance et de la réassurance s'établissait à environ 707 \$ par action. Si l'on ajoute ce montant à notre valeur comptable de 365 \$ par action et à notre dette nette de 122 \$ par action, nous obtenons environ 1 194 \$ d'investis par action afin de vous assurer un rendement à long terme – soit approximativement 5 % de plus qu'à la fin de 2010.

Le tableau suivant indique les sources de notre bénéfice net. Ce tableau, tout comme plusieurs autres de la présente lettre, est présenté dans un format que nous utilisons de façon systématique et qui, selon nous, vous aidera à mieux comprendre Fairfax.

	2011	2010
Souscription		
Assurance – Canada (Northbridge)	(30,2)	(68,3)
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	(215,9)	(165,5)
– Asie (Fairfax Asia)	34,4	16,6
Réassurance – OdysseyRe	(336,0)	95,1
Réassurance et assurance – Autres	<u>(206,7)</u>	<u>(38,4)</u>
Bénéfice (perte) technique	(754,4)	(160,5)
Intérêts et dividendes – assurance et réassurance	<u>517,9</u>	<u>559,4</u>
Bénéfice (perte) d’exploitation	(236,5)	398,9
Gains nets (pertes) sur placements – assurance et réassurance	204,6	(8,3)
Perte au rachat de titres d’emprunt à long terme	(104,2)	(2,3)
Liquidation de sinistres	360,5	135,5
Autres	13,3	10,4
Intérêts débiteurs	(214,0)	(195,5)
Frais généraux du siège social et autres	<u>(32,4)</u>	<u>(187,6)</u>
Bénéfice avant impôts	(8,7)	151,1
Impôts	<u>56,5</u>	<u>186,9</u>
Bénéfices nets	<u>47,8</u>	<u>338,0</u>
Attribuable aux éléments ci-dessous :		
Actionnaires de Fairfax	45,1	335,8
Part des actionnaires sans contrôle	<u>2,7</u>	<u>2,2</u>
	<u>47,8</u>	<u>338,0</u>

Le tableau indique les résultats de nos activités d’assurance et de réassurance (souscription, intérêts et dividendes), de nos activités de liquidation de sinistres et de nos activités non liées aux assurances (le poste « Autres » présente le bénéfice avant impôts et intérêts de Ridley et de William Ashley). Les gains nets sur placements réalisés autrement qu’en liquidation de sinistres et par la société de portefeuille sont indiqués séparément afin de vous aider à comprendre la composition de notre bénéfice. La perte technique en 2011 a été touchée de façon importante par des sinistres découlant de catastrophes au montant de 1 021 millions de dollars. Déduction faite du revenu en intérêts et du revenu en dividendes, nous avons enregistré une perte d’exploitation de 236,5 millions de dollars qu’expliquent les importants sinistres découlant de catastrophes. Pour le cinquième exercice consécutif, les activités de liquidation de sinistres ont été rentables. Le poste « Frais généraux du siège social et autres » comprend 98,5 millions de dollars de gains nets sur placements. Le bénéfice net de 2011 et 2010 reflète des recouvrements d’impôt de 56,5 millions de dollars et de 186,9 millions de dollars, respectivement (pour de plus amples renseignements, se reporter au rapport de gestion).

Situation financière

	<u>Au 31 décembre</u>	
	2011	2010
Encaisse de la société de portefeuille, placements à court terme et titres négociables, déduction faite des obligations liées aux ventes à découvert et aux produits dérivés	<u>962,8</u>	<u>1 474,2</u>
Dette – société de portefeuille	2 080,6	1 498,1
Dette – filiale	623,9	919,5
Autres obligations à long terme – société de portefeuille	<u>314,0</u>	<u>311,5</u>
Dette totale	<u>3 018,5</u>	<u>2 729,1</u>
Dette nette	<u>2 055,7</u>	<u>1 254,9</u>
Capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions ordinaires	7 427,9	7 697,9
Actions privilégiées	934,7	934,7
Part des actionnaires sans contrôle	<u>45,9</u>	<u>41,3</u>
Total des capitaux propres	<u>8 408,5</u>	<u>8 673,9</u>
Ratio dette nette/total des capitaux propres	24,4 %	14,5 %
Ratio dette nette/capital total net	19,6 %	12,6 %
Ratio dette totale/capital total	26,4 %	23,9 %
Couverture des intérêts	1,0x	1,8x
Couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées	0,7x	1,4x

À la fin de 2011, notre situation financière était très solide. Notre société de portefeuille détenait une encaisse et des titres négociables dont la valeur s'élevait à environ 1 milliard de dollars. Au cours de l'exercice, nous avons réussi à échanger des titres d'emprunt de notre filiale et de notre société de portefeuille, au montant de 658 millions de dollars, et avons pu refinancer les titres d'emprunt rachetés à l'aide du produit tiré de deux émissions de titres d'emprunt moins coûteux et d'une plus longue échéance grâce à notre société de portefeuille : 500 millions de dollars de titres d'emprunt à 5,80 % venant à échéance en 2021 et 400 millions de dollars CA de titres d'emprunt à 6,40 % venant à échéance en 2021. Jamais dans notre histoire, nous n'avons payé des coupons aussi bas. Seul un nombre minime de nos obligations viendront à échéance à court terme.

Placements

Le tableau suivant indique les rendements annuels composés pondérés dans le temps (compte tenu des couvertures) obtenus par Hamblin Watsa Investment Counsel (« HWIC ») (gestionnaire de placements en propriété exclusive de Fairfax) sur les actions et les obligations qu'elle a gérées au cours des quinze dernières années pour nos sociétés, comparativement à l'indice repère dans chaque cas.

	5 ans	10 ans	15 ans
<i>Actions ordinaires (compte tenu des couvertures)</i>	8,7 %	15,8 %	14,2 %
S&P 500	(0,2) %	2,9 %	5,5 %
<i>Obligations imposables</i>	13,3 %	12,5 %	10,4 %
Indice des obligations de sociétés américaines Merrill Lynch (1 à 10 ans)	6,0 %	5,8 %	6,3 %

Les résultats de placement de HWIC ont été décevants en 2011, tel que nous l'avons vu précédemment, en raison du piètre rendement de notre portefeuille d'actions ordinaires. Les cours de certaines actions ont chuté de plus de 50 % par rapport au prix d'achat initial que nous avons payé, mais tel que l'illustre le tableau présenté précédemment dans la présente lettre ayant trait à l'acquisition de la société International Coal, nous profitons de telles baisses des cours afin d'en réduire la moyenne car nous croyons que la valeur intrinsèque des actions que nous détenons demeure fort intéressante. Bien que 2010 fût également une année maigre, au cours des cinq dernières années, HWIC a réussi à obtenir un rendement total moyen de 10,6 % pour notre portefeuille de placements.

Nous continuons de couvrir pleinement nos portefeuilles d'actions ordinaires car nous éprouvons toujours des inquiétudes à l'égard de l'économie américaine, tel que nous en avons discuté dans notre rapport annuel de 2010, inquiétudes que sont venues amplifier la crise financière en Europe, y compris les programmes d'austérité qui ont dû être mis en place, ainsi que l'éclatement de la bulle immobilière en Chine.

En ce qui concerne les États-Unis, tel que nous l'avons déjà mentionné à maintes reprises, si, selon nous, le sérieux ralentissement de l'économie américaine de 2008/2009 n'était qu'une autre récession du genre que les États-Unis ont connu au cours des 50 dernières années, nous ne serions pas, aujourd'hui, à effectuer des opérations de couverture. Toutefois, nous nous inquiétons toujours de ce que l'économie nord-américaine pourrait traverser une période comme celle que les États-Unis ont traversée dans les années 1930 et que traverse le Japon quant à lui depuis 1990, périodes au cours desquelles le PIB demeure stationnaire pendant plus de 10 ans et que sévissent plusieurs épisodes de déflation. Afin de freiner le ralentissement économique de 2008/2009, les États-Unis, tout comme l'Europe et la plupart des pays dans le monde, ont adopté d'innombrables programmes de relance économique massifs. Ils sont désormais à court de munitions et, à l'échelle mondiale, on n'entend plus parler que d'austérité! Bien que le gouvernement fédéral américain poursuit ses nombreux programmes d'allègement quantitatifs et que la BCE et d'autres banques lui aient emboîté le pas, nous ne pouvons nous empêcher de nous demander si les banques centrales parviendront à obtenir des consommateurs et des entreprises qu'ils cessent leurs efforts de désendettement et qu'ils songent, peut être, à s'endetter de nouveau – bénéficiant, comme ils le font, d'un solide effet de levier. Aux États-Unis, la dette privée totale, exprimée en pourcentage du PIB, n'a commencé que dernièrement à diminuer par rapport aux niveaux encore plus élevés qu'elle atteignait dans les années 1930.

En ce qui concerne l'Europe, en 2011, les conséquences du recours aux leviers financiers ont été mises à nu; le système bancaire européen dispose d'actifs dont la valeur dépasse de 2,6 fois le PIB européen. Les cinq plus grandes banques de France, par exemple, disposent d'actifs s'élevant à 9 billions de dollars, alors que le PIB de la France se chiffre à 2,7 billions de dollars. La plupart des actifs du système bancaire français (ainsi que d'autres pays européens) sont financés à l'aide de fonds « de gros » plutôt qu'au moyen de dépôts de détail stables. Aujourd'hui, bien que nous ne pensons pas que cela puisse se produire, il existe un risque que certains pays se retirent de la zone euro, ce qui aurait des conséquences désastreuses sur l'économie mondiale.

Tout cela n'est pas sans nous rappeler la fin des années 1980 au Japon, où, à l'époque, on racontait que les ménagères japonaises achetaient des actions avec l'argent de l'épicerie. Au cours des dix dernières années, l'indice Nikkei ayant chuté de 75 %, les ménagères japonaises se sont tournées vers les obligations du gouvernement japonais ou des dépôts bancaires rapportant moins de 1 %. Ce que j'essaie de dire c'est que la psychologie des épargnants japonais a changé, et l'on est en droit de se demander si tel n'est pas le cas aux États-Unis et en Europe suite au ralentissement de leur économie en 2008/2009. Le prix des maisons étant de moitié moindre et le chômage et l'économie causant toujours autant d'inquiétudes, il faut se demander si la psychologie des épargnants américains a elle aussi changé, et si ceux-ci se tournent davantage vers l'épargne et coupent leurs dépenses. Seul le temps nous le dira, mais il nous faut demeurer vigilants.

Dans le cas de la Chine, vers la fin de 2011, la bulle de l'immobilier a éclaté. Les promoteurs ont coupé leurs prix de 25 % et plus afin de vendre leurs appartements à Shanghai – ce qui a causé des émeutes par les acheteurs qui eux avaient payé plein prix. Il faut s'attendre, au cours des prochaines années, à voir encore chuter les prix des appartements en Chine. Cela pourrait avoir de graves conséquences pour la Chine, tout comme pour l'économie mondiale. Tel que l'indique le tableau ci-dessous, la hausse parabolique des prix des marchandises semble s'être arrêtée en 2011, et le prix de nombreuses marchandises, comme le cuivre, ont commencé à redescendre :

	2010	2011
Pétrole – \$/baril	91	99
Cuivre – \$/livre	4,35	3,45
Nickel – \$/livre	11,23	8,49
Blé – \$/boisseau	7,94	6,53
Maïs – \$/boisseau	6,29	6,47
Coton – \$/livre	1,45	0,92
Or – \$/oz	1 405	1 531

Le prix du coton est en baisse de 37 %, ce qui pourrait bien être un signe avant-coureur de ce qui nous attend!

Bien entendu, si les prix des marchandises, particulièrement, ceux du pétrole et des métaux, redescendent, l'économie canadienne en subira les contrecoups. Le Canada a été grandement avantagé par la montée en flèche des prix des marchandises, et notre secteur de l'immobilier, particulièrement dans les villes de Toronto et de Vancouver, a connu une forte expansion. Tel que le déclarait George Athanassakos, président du Ben Graham Centre for Value Investing du Richard Ivey School of Business, dans un récent article publié dans le Globe and Mail, le Canada connaît, à peu de choses près, une bulle de l'immobilier : on compte plus de condominiums en construction à Toronto que dans les douze plus importantes villes

américaines combinées, y compris New York et Los Angeles! Gardez à vous si vous possédez plusieurs maisons ou condominiums au Canada.

Malgré tout cela, les marchés financiers demeurent optimistes car les écarts de taux des obligations de sociétés atteignent de nouveau les niveaux qu'ils ont connus avant le ralentissement de l'économie en 2008, et les marchés boursiers se sont ralliés dans l'espoir de voir de telles augmentations se reproduire. Ce n'est qu'en procédant par extrapolation dans le futur que l'on peut parler de marges bénéficiaires record pour l'indice S&P 500, mais rien ne garantit qu'elles ne régresseront pas pour ne plus atteindre qu'une valeur moyenne. Nous assistons présentement à la création de ce qu'il convient d'appeler une mini bulle technologique, qui n'est pas sans rappeler celle que nous avons connue en 1999/2000, tel que l'illustre le tableau ci-dessous.

	Capitalisation boursière au PAPE <i>(en milliards de dollars)</i>	Prix/ Produits	Prix/ Bénéfice
Facebook (estimatif)	75	23,6x	72,4x
Groupon	13	9,9x	64,3x
Zynga	7	6,8x	46,3x
Linkedin	7	15,9x	120,7x
Renren	5	71,7x	Perte
Pandora Media	2,5	15,3x	Perte
Demand Media	1,4	5,9x	54,1x
Zillow	0,5	14,8x	69,2x

Étant donné que les taux d'intérêt gravitent autour du zéro absolu et qu'aucunes mesures de relance budgétaire ne sont offertes dans le monde occidental, nous maintenons en place notre programme de couverture des titres de capitaux propres. Nous ne pouvons oublier le commentaire émis par Ben Graham que seulement 1 société sur 100 avait survécu à la débâcle de 1929-1932, pourvu qu'elle ait su adopter une stratégie à la baisse en 1925!

Notre portefeuille d'obligations de municipalités, principalement garanti par Berkshire Hathaway, qui, en 2010, affichait un rendement à la baisse, a connu une excellente année en 2011, tel qu'en fait foi le tableau ci-dessous :

	Au 31 décembre			
	2008	2009	2010	2011
Coût du portefeuille d'obligations de municipalités américaines en franchise d'impôt	3 966,8	3 991,5	4 118,5	4 194,5
Valeur de marché	4 104,6	4 550,2	4 358,9	4 883,9
Gain non réalisé	137,9	558,7	240,4	689,4
Coût du portefeuille d'obligations de municipalités américaines imposables	-	1 014,6	1 072,9	1 123,8
Valeur de marché	-	947,4	1 066,6	1 317,6
Gain (perte) non réalisé	-	(67,2)	(6,3)	193,8

Notre gain non réalisé cumulé à l'endroit de notre portefeuille d'obligations de municipalités se chiffrait, au 31 décembre 2011, à 883,2 millions de dollars, après que nous ayons reçu au cours de l'exercice des intérêts en franchise d'impôt de 240,0 millions de dollars ainsi que des intérêts imposables de 80,6 millions de dollars. Notre portefeuille d'obligations de municipalités a continué de prendre de la valeur au cours des premiers mois de 2012.

Même si nous éprouvons quelques inquiétudes à l'égard des prochaines années, forcés comme nous le serons de digérer les excès commis au cours des 20 dernières années, nous sommes très confiants que les cours des actions ordinaires remonteront la pente à long terme, tel qu'en fait foi le tableau ci-dessous :

	Rendement composé annualisé				
	Un an	Cinq ans	Dix ans	Quinze ans	Vingt ans
Barclays Capital 30 ans Bellwether	35,6 %	11,2 %	8,8 %	8,3 %	8,0 %
S&P 500	2,1 %	(0,3) %	2,9 %	5,5 %	7,8 %

Les valeurs du Trésor à long terme ont connu un rendement supérieur aux actions ordinaires et ce, depuis 20 ans, les taux ayant chuté, passant de 7,4 % en 1991 à 2,9 % en 2011. Ceci ne se reproduira pas au cours des dix prochaines années. Le temps des valeurs du Trésor à long terme tire à sa fin! Même si les taux atteignaient zéro, les valeurs du Trésor à long terme ne pourront offrir qu'un rendement annuel de 6 % au cours des dix prochaines années, comparativement au double de ce rendement qu'offrent les actions, si l'on présume que les multiples P/B de même que la croissance antérieure du bénéfice demeurent inchangés. Si les ratios P/B devaient encore se situer à leur médiane, les actions de sociétés comme Johnson & Johnson pourraient offrir des taux de croissance composé de plus de 20 % au cours de la prochaine décennie. Nous avons déjà procédé à la vente de la moitié de notre position sur valeurs du Trésor à long terme, avec un rendement à l'échéance de 3,0 % (pour un gain réalisé de 271 millions de dollars) et nous devrions procéder d'ici peu à la vente de la moitié restante. En temps voulu, nous retirerons nos couvertures sur titres de capitaux propres, car nous croyons que les cours des actions ordinaires seront escomptés en fonction des risques. Selon nous, les principaux risques liés aux cours des actions ordinaires devraient se manifester au cours des trois prochaines années, car nous croyons que les actions ordinaires afficheront d'excellents rendements au cours des dix prochaines années.

Dans notre rapport annuel de 2010, nous vous avons décrit en quoi consistaient nos contrats dérivés indexés sur l'IPC. Comme nous vous le mentionnions alors, nous avons pu, en investissant que très peu, protéger notre société des ravages de toute éventuelle déflation. Le fait que notre investissement de 421 millions de dollars dans de tels contrats accuse une baisse de 50 %, selon une évaluation à la valeur du marché, nous rappelle l'expérience que nous avons vécue avec les swaps de défaillance, qui a commencé (et nous croyons pourrait se terminer) de la même manière.

Le tableau qui suit fait le point sur notre position sur les contrats dérivés indexés sur l'IPC.

Territoire sous-jacent visé par l'IPC	Montant notionnel (en milliards de dollars)	Prix d'exercice moyen pondéré (IPC)	IPC au 31 décembre 2011
États-Unis	18,2	216,95	225,67
Union européenne	26,5	109,74	113,91
Royaume-Uni	0,8	216,01	239,40
France	<u>1,0</u>	120,09	123,51
	<u>46,5</u>		

La durée à l'échéance de ces contrats s'établit, en moyenne, à 8,6 années. Nous n'en tirerons des profits que si l'IPC devait, en raison de la déflation, se situer en-dessous du prix d'exercice. Encore une fois, nous sommes couverts et ce, à faibles coûts. Comme je vous l'ai rappelé l'an dernier, le taux de déflation cumulatif au Japon au cours des dix dernières années et aux États-Unis dans les années 1930 atteignait environ 14 %.

En 2011, nos gains nets sur placements se chiffraient à 691 millions de dollars et consistaient principalement en des gains nets sur les titres à revenu fixe de 1 279 millions de dollars, partiellement contrebalancés par des pertes nettes de 379 millions de dollars quant à nos actions ordinaires et titres liés à des actions (après un gain de 414 millions de dollars sur nos couvertures) et les pertes nettes sur nos dérivés indexés sur l'IPC de 234 millions de dollars. Les gains nets sur les titres à revenu fixe consistaient en des gains nets réalisés de 425 millions de dollars (essentiellement suite à la vente de la moitié de notre position sur les obligations du Trésor à long terme pour 271 millions de dollars et la vente de nos obligations provinciales canadiennes pour 46 millions de dollars) et des gains non réalisés évalués à la valeur de marché de 854 millions de dollars (essentiellement grâce à nos obligations du Trésor américain de 718 millions de dollars, de nos obligations de municipalités américaines en franchise d'impôts de 449 millions de dollars et d'obligations municipales américaines de

195 millions de dollars, principalement compensés par une perte nette non réalisée évaluée à la valeur de marché de 319 millions de dollars de nos autres obligations gouvernementales et de 189 millions de dollars d'obligations de sociétés). Les pertes nettes quant aux actions consistaient en des gains réalisés de 703 millions de dollars (le plus important atteignant 244 millions de dollars, soit un gain de 283 %, associé à International Coal) et de pertes non réalisées évaluées à la valeur de marché de 1,5 milliard de dollars quant à nos portefeuilles d'actions ordinaires partiellement compensées par un gain sur nos couvertures reliées à des actions de 414 millions de dollars.

Le tableau suivant présente nos gains (pertes) nets non réalisés par catégorie d'actif à la fin de l'exercice :

	2011	2010
Obligations	1 404,4	316,6
Actions privilégiées	2,8	9,8
Actions ordinaires	(215,2)	1 037,2
Participations dans des entreprises associées	<u>347,5</u>	<u>269,0</u>
	<u>1 539,5</u>	<u>1 632,6</u>

Notre portefeuille d'actions ordinaires, qui reflète notre politique de placement axée sur la valeur à long terme, est réparti par pays comme suit (à la valeur de marché) :

États-Unis	1 785,0
Canada	711,8
Autres	<u>1 332,7</u>
	<u>3 829,5</u>

Nous continuons de voir d'un bon œil les perspectives de croissance à long terme de la valeur des actions ordinaires que nous détenons, protégés comme nous le sommes, en vertu de nos opérations de couverture, des perturbations économiques qui pourraient survenir à court terme.

Divers

Au début de 2012, nous avons procédé au versement de notre dividende annuel, se chiffrant, encore une fois, à 10 \$ l'action, ce qui reflète les flux de trésorerie disponibles que nous procurent nos sociétés d'assurance et de réassurance ainsi que l'encaisse et les titres négociables considérables de notre société de portefeuille. Il convient de ne pas extrapoler à partir de ce montant, car notre dividende se veut le reflet des circonstances. Le dividende de 10 \$ par action se situe dans une fourchette allant de 2 à 2½ % de notre valeur comptable en 2011.

Notre programme de dons de bienfaisance décentralisé continue de connaître du succès dans tous les pays où nous exerçons nos activités. Nous faisons don d'entre 1 % et 2 % de nos profits avant impôts chaque année, par l'intermédiaire, principalement, des présidents et des employés que nous comptons dans chaque pays. Nous sommes très heureux de pouvoir ainsi « partager notre prospérité avec les moins bien nantis », mais il nous faut, pour cela, tout d'abord, prospérer. En 2011, nous avons donné (ou investi comme nous aimons à le dire) environ 7 millions de dollars dans les pays où nous exerçons nos activités. Depuis que nous avons lancé ce programme en 1991, en faisant don de 200 000 \$, nous avons versé dans l'ensemble plus de 80 millions de dollars.

Nous avons à cœur de faire de tous nos employés les propriétaires de notre société – comme cela est le cas des présidents et dirigeants de notre société (et moi-même!). Nous avons mis en place un programme d'achat d'actions destiné aux employés en 1987 en vertu duquel toutes les cotisations sont affectées à l'achat d'actions de Fairfax sur le marché. Dans le cadre de rapports annuels précédents, je vous ai fait la louange de ce régime. En vertu de celui-ci, nos employés peuvent cotiser jusqu'à 10 % de leur salaire. La société cotise automatiquement un autre 30 % et, à la fin de chaque année, si Fairfax atteint son objectif et voit la valeur comptable par action croître de 15 %, la société cotise un autre 20 %. Au cours des 5, 10, 15 et 20 dernières années, le rendement annuel composé de ce programme était, respectivement, de 22 %, 18 %, 12 % et 14 %. Si un employé gagnant 40 000 \$ CA avait participé à ce programme depuis sa conception, il aurait accumulé 2 975 actions de Fairfax valant 1,3 million de dollars canadiens à la fin de 2011. Pour nous, il est important que nos employés soient les propriétaires de notre société et qu'ils puissent tirer profit de son succès à long terme.

Je l'ai dit à maintes reprises qu'il suffirait sans doute d'un simple coup de fil pour que nous puissions mettre à exécution notre plan stratégique. C'est exactement ce qui s'est produit vers la fin de 1995, lorsque Jim Dowd nous a appelés pour discuter de la vente de la filiale canadienne de Skandia Re. Cela s'est soldé par l'achat de notre entreprise la plus rentable, OdysseyRe (anciennement Skandia Re U.S.), et, aidés de Jim, nous nous sommes assurés des services de Andy Barnard. Depuis, Jim a contribué à faire de Fairfax Asia, qui n'était rien d'autre à l'époque qu'un vague projet, un réseau maintenant solidement établi qui englobe l'Inde, la Chine, Singapour, la Malaisie, Hong Kong et la Thaïlande. Jim a également été notre ambassadeur à Londres, au Moyen-Orient, en Pologne, aux États-Unis et, bien sûr, en Asie. Jim est l'incarnation même des valeurs de Fairfax, et il est doté d'un grand sens de l'humilité tout comme d'un grand sens de l'humour. En septembre 2011, Jim a pris sa retraite et il va nous manquer. Nous offrons à Jim, Lynn et sa famille, nos meilleurs vœux de santé et de bonheur pour ses années de retraite.

Bien que l'horizon économique nous inquiète passablement, je continue d'être très excité à propos des perspectives à long terme de notre société, en raison de notre culture « d'équité et d'amitié » que nous avons su développer au cours des 26 dernières années (cette culture d'ailleurs trouve son expression dans nos Principes directeurs, cette année encore reproduits en annexe). La petite équipe à la tête de notre société de portefeuille, faisant preuve d'une grande intégrité, d'un esprit d'équipe et n'en faisant pas de cas de personnalités, assure notre société d'aller de l'avant, car elle nous protège des risques de baisse imprévus de la valeur de nos avoirs et nous permet de tirer profit d'occasions lorsqu'elles se présentent. Un gros merci à David Bonham, Peter Clarke, Jean Cloutier, Brad Martin, Paul Rivett, Rick Salsberg, Ronald Schokking, John Varnell et Jane Williamson, ainsi qu'à John Cassil et Hank Edmiston à Dallas.

Je suis impatient de vous voir à notre assemblée annuelle qui se tiendra à Toronto, à 9h30, le 26 avril 2012, au Roy Thomson Hall. Comme toujours, nos présidents, les dirigeants de Fairfax et les directeurs de Hamblin Watsa seront là pour répondre à toutes vos questions. Comme l'an passé, des kiosques seront installés où vous pourrez obtenir des renseignements sur les produits que nous offrons de même que sur les importants placements que nous avons effectués pour votre compte dans les communautés locales et, qui sait, vous pourriez également conclure une bonne affaire avec William Ashley ou Sporting Life!

Encore une fois, j'aimerais remercier le conseil et la direction ainsi que les employés de toutes nos sociétés pour les efforts extraordinaires qu'ils ont déployés en 2011. Nous souhaitons également vous remercier vous, nos actionnaires à long terme, de nous avoir soutenus fidèlement durant de nombreuses années. C'est un privilège de pouvoir continuer à accroître la valeur de vos actions à long terme.

Le 9 mars 2012

Le président du conseil et chef de la direction



V. Prem Watsa

Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers

La responsabilité de l'établissement et de la présentation des états financiers consolidés et du rapport de gestion ci-joints ainsi que de tous les renseignements financiers incombe à la direction. Ces documents et renseignements ont été approuvés par le conseil d'administration.

Les états financiers consolidés ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). De par leur nature, les états financiers ne sont pas précis, car certains montants qui y sont présentés sont fondés sur des estimations et des jugements. Lorsque différentes méthodes existent, la direction a choisi celles qu'elle juge être les mieux adaptées aux circonstances.

Nous soussignés, en notre qualité respective de chef de la direction et de chef de la direction financière de Fairfax, avons fourni des attestations à l'égard des documents d'information annuels déposés auprès de la CVMO et de la SEC (formulaire 40-F), comme l'exigent respectivement les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et la loi des États-Unis intitulée Sarbanes-Oxley Act of 2002.

Il appartient au conseil d'administration de s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités en matière d'information financière, et il lui incombe en dernier ressort d'examiner et d'approuver les états financiers consolidés. Le conseil d'administration exécute ces fonctions principalement par l'entremise de son comité d'audit, qui est indépendant de la direction.

Le comité d'audit est nommé par le conseil d'administration. Il passe en revue les états financiers consolidés et le rapport de gestion, examine le rapport de l'auditeur externe, évalue le caractère adéquat du contrôle interne de la société, y compris l'appréciation faite par la direction mentionnée ci-dessous, examine les honoraires et les frais liés aux services d'audit et recommande au conseil d'administration l'auditeur indépendant à proposer en vue de sa nomination par les actionnaires. L'auditeur indépendant a librement accès au comité d'audit et le rencontre afin de discuter de ses travaux d'audit, du contrôle interne à l'égard de l'information financière et des questions d'information financière de Fairfax. Le comité d'audit fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tient compte au moment d'approuver les états financiers consolidés pour publication à l'intention des actionnaires et l'appréciation faite par la direction du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Il incombe à la direction d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière.

La direction a effectué une appréciation de l'efficacité du contrôle interne de la société à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011 selon les critères établis dans le rapport intitulé Internal Control – Integrated Framework publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (« COSO »). À la lumière de cette appréciation, la direction est arrivée à la conclusion que le contrôle interne de la société à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2011.

L'efficacité du contrôle interne de la société à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011 a été auditée par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., cabinet d'experts-comptables enregistré indépendant, comme l'indique son rapport qui figure dans les présentes.

Le 9 mars 2012

(signé) V. Prem Watsa
V. Prem Watsa
Président du conseil et chef de la direction

(signé) John Varnell
John Varnell
Vice-président et chef de la direction financière

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax Financial Holdings Limited

Nous avons effectué un audit intégré des états financiers consolidés de Fairfax Financial Holdings Limited (la « société ») et de ses filiales pour l'exercice 2011 et de leur contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011 ainsi qu'un audit de leurs états financiers consolidés pour l'exercice 2010. Nos opinions, fondées sur nos audits, sont présentées ci-après.

Rapport sur les états financiers consolidés

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la société et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2011 et 2010 et au 1^{er} janvier 2010, et les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global, les états consolidés des variations des capitaux propres et les tableaux des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, et les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada et les normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons les audits de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Les normes d'audit généralement reconnues du Canada requièrent aussi que nous nous conformions aux règles de déontologie.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants, par sondages, concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de la société portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, mais non afin d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la société et de ses filiales aux 31 décembre 2011 et 2010 et au 1^{er} janvier 2010, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, conformément aux IFRS.

Rapport sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Nous avons également effectué l'audit du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2011 selon les critères établis dans le rapport intitulé Internal Control - Integrated Framework publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (« COSO »).

Responsabilité de la direction pour le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière et l'appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, qui figure dans le rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, à la page 22, incombent à la direction.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société en nous fondant sur notre audit. Notre audit du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société a été réalisé conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière était maintenu, dans tous ses aspects significatifs.

Un audit du contrôle interne à l'égard de l'information financière comporte l'acquisition d'une compréhension du contrôle interne à l'égard de l'information financière, une évaluation du risque de l'existence d'une faiblesse significative, des tests et une évaluation de l'efficacité de la conception et du fonctionnement du contrôle interne en fonction de notre évaluation du risque, ainsi que la mise en œuvre des autres procédures que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances.

Nous estimons que notre audit constitue une base raisonnable pour fonder notre opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société.

Définition du contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société est le processus conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus. Il comprend les politiques et procédures qui : i) concernent la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la société; ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus et que les encaissements et décaissements de la société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la société; iii) fournissent une assurance raisonnable concernant la prévention ou la détection à temps de toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée d'actifs de la société qui pourrait avoir une incidence significative sur les états financiers.

Limites inhérentes

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines anomalies. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de son efficacité sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou que le niveau de respect des politiques ou des procédures diminue.

Opinion

À notre avis, la société maintenait, dans tous ses aspects significatifs, un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011 selon les critères établis dans le rapport Internal Control – Integrated Framework publié par le COSO.

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Comptables agréés, experts-comptables autorisés
Toronto (Ontario)
Le 9 mars 2012

Rapport de l'actuaire

J'ai examiné l'évaluation qu'a faite la direction, dont sa sélection d'hypothèses et de méthodes appropriées, du passif des polices des filiales d'assurance et de réassurance de Fairfax Financial Holdings Limited dans son état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2011 de même que toute modification s'y rapportant dans le compte consolidé de résultat de l'exercice clos à cette date, conformément à la pratique actuarielle reconnue du Canada.

À mon avis, l'évaluation par la direction est appropriée, à l'exception de ce qui est noté dans le paragraphe suivant, et ses résultats sont fidèlement présentés dans les états financiers consolidés.

Conformément à la pratique actuarielle reconnue du Canada, l'évaluation du passif des polices reflète la valeur temps de l'argent. La direction a choisi de ne pas refléter la valeur temps de l'argent dans son évaluation du passif des polices.

(signé) Richard Gauthier

Richard Gauthier, FICA, FCAS
PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.
Toronto, Canada
Le 9 mars 2012

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 1^{er} janvier 2010

	Notes	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
<i>(en millions de dollars américains)</i>				
Actifs				
Trésorerie et placements de la société de portefeuille (actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés – 249,0 \$; 137,4 \$ au 31 décembre 2010; 78,9 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5, 28	1 026,7	1 540,7	1 251,6
Créances découlant de contrats d'assurance	10	1 735,4	1 476,6	1 376,8
		<u>2 762,1</u>	<u>3 017,3</u>	<u>2 628,4</u>
<i>Placements de portefeuille</i>				
Trésorerie et placements à court terme des filiales	5, 28	6 199,2	3 513,9	3 244,8
Obligations (coût : 9 515,4 \$; 11 456,9 \$ au 31 décembre 2010; 10 516,2 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5	10 835,2	11 748,2	10 918,3
Actions privilégiées (coût : 555,6 \$; 567,6 \$ au 31 décembre 2010; 273,0 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5	563,3	583,9	292,8
Actions ordinaires (coût : 3 867,3 \$; 3 198,0 \$ au 31 décembre 2010; 4 081,1 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5	3 663,1	4 133,3	4 893,2
Participations dans des entreprises associées (juste valeur : 1 271,8 \$; 976,9 \$ au 31 décembre 2010; 604,3 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5, 6	924,3	707,9	423,7
Dérivés et autres actifs investis (coût : 511,4 \$; 403,9 \$ au 31 décembre 2010; 122,5 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5, 7	394,6	579,4	142,7
Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (coût : 810,1 \$; 698,3 \$ au 31 décembre 2010; 138,3 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5, 7	886,3	709,6	151,5
		<u>23 466,0</u>	<u>21 976,2</u>	<u>20 067,0</u>
Frais d'acquisition de primes différés	11	415,9	357,0	372,0
Montants à recouvrer de réassureurs (montants recouvrables sur sinistres réglés – 313,2 \$; 247,2 \$ au 31 décembre 2010; 262,8 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	9	4 198,1	3 757,0	3 571,1
Impôt sur le résultat différé	18	628,2	490,5	299,5
Goodwill et immobilisations incorporelles	12	1 115,2	949,1	438,8
Autres actifs	13	821,4	901,0	771,6
		<u>33 406,9</u>	<u>31 448,1</u>	<u>28 148,4</u>

Voir les notes annexes.

Au nom du conseil d'administration,

(signé) V. P. Watsa
Administrateur(signé) Alan Horn
Administrateur

	Notes	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
<i>(en millions de dollars américains)</i>				
Passifs				
Dette de filiales	15	1,0	2,2	12,1
Créditeurs et charges à payer	14	1 656,2	1 263,1	1 290,8
Impôts sur le résultat à payer	18	21,4	31,7	77,6
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (société de portefeuille – 63,9 \$; 66,5 \$ au 31 décembre 2010; 8,9 \$ au 1 ^{er} janvier 2010)	5, 7	170,2	216,9	57,2
Fonds retenus à payer à des réassureurs		412,6	363,2	354,9
		<u>2 261,4</u>	<u>1 877,1</u>	<u>1 792,6</u>
Passifs au titre des contrats d'assurance	8	19 719,5	18 170,2	16 418,6
Dette à long terme	15	3 017,5	2 726,9	2 301,2
		<u>22 737,0</u>	<u>20 897,1</u>	<u>18 719,8</u>
Capitaux propres				
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	16	7 427,9	7 697,9	7 295,2
Actions privilégiées		934,7	934,7	227,2
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax		<u>8 362,6</u>	<u>8 632,6</u>	<u>7 522,4</u>
Participations ne donnant pas le contrôle		45,9	41,3	113,6
Total des capitaux propres		<u>8 408,5</u>	<u>8 673,9</u>	<u>7 636,0</u>
		<u>33 406,9</u>	<u>31 448,1</u>	<u>28 148,4</u>

Voir les notes annexes.

Comptes consolidés de résultat

Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

	Notes	2011	2010
		<i>(en millions de dollars américains, sauf les montants par action)</i>	
Produits des activités ordinaires			
Primes brutes souscrites	25	6 743,5	5 362,9
Primes nettes souscrites	25	5 607,9	4 449,0
Primes nettes acquises	25	5 426,9	4 580,6
Intérêts et dividendes	5	705,3	711,5
Quote-part du résultat net des entreprises associées	5	1,8	46,0
Profits nets (pertes nettes) sur placements	5	691,2	(3,0)
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition		—	83,1
Autres produits		649,8	549,1
		<u>7 475,0</u>	<u>5 967,3</u>
Charges			
Sinistres, montant brut	8	5 541,4	4 238,0
Moins les sinistres cédés	9	(956,1)	(839,3)
Sinistres, montant net		4 585,3	3 398,7
Charges opérationnelles	26	1 148,3	973,5
Commissions, montant net	9	795,4	707,5
Charge d'intérêts		214,0	195,5
Autres charges	26	740,7	541,0
		<u>7 483,7</u>	<u>5 816,2</u>
Résultat avant impôts sur le résultat		(8,7)	151,1
Impôts sur le résultat	18	(56,5)	(186,9)
Résultat net		<u>47,8</u>	<u>338,0</u>
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax		45,1	335,8
Participations ne donnant pas le contrôle		2,7	2,2
		<u>47,8</u>	<u>338,0</u>
Résultat net par action	17	(0,31) \$	14,90 \$
Résultat net dilué par action	17	(0,31) \$	14,82 \$
Dividendes au comptant versés par action	16	10,00 \$	10,00 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en milliers)	16	20 405	20 436

Voir les notes annexes.

États consolidés du résultat global
Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

	Notes	2011 <i>(en millions de dollars américains)</i>	2010
Résultat net		<u>47,8</u>	<u>338,0</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite des impôts sur le résultat			
Variation des différences de conversion latentes sur les établissements à l'étranger ¹⁾		(40,8)	121,0
Variation des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger ²⁾	7	33,2	(28,2)
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées ³⁾		(7,5)	12,8
Variation des profits et pertes sur régimes à prestations définies ⁴⁾	21	<u>(22,6)</u>	<u>30,6</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite des impôts sur le résultat		<u>(37,7)</u>	<u>136,2</u>
Résultat global		<u>10,1</u>	<u>474,2</u>
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax		8,0	472,4
Participations ne donnant pas le contrôle		<u>2,1</u>	<u>1,8</u>
		<u>10,1</u>	<u>474,2</u>

1) Déduction faite d'une charge d'impôts sur le résultat de 9,0 \$ (11,5 \$ en 2010).

2) Déduction faite d'un produit d'impôts sur le résultat de néant (néant en 2010).

3) Déduction faite d'un produit d'impôts sur le résultat de 0,8 \$ (charge d'impôts sur le résultat de 2,7 \$ en 2010).

4) Déduction faite d'un produit d'impôts sur le résultat de 9,0 \$ (charge d'impôts sur le résultat de 5,0 \$ en 2010).

Voir les notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres*Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010**(en millions de dollars américains)*

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Actions propres (au coût)	Paiements fondés sur des actions	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Actions privilégiées	Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Solde au 1^{er} janvier 2011	3 247,5	3,8	(52,4)	3,2	4 394,4	101,4	7 697,9	934,7	8 632,6	41,3	8 673,9
Résultat net de l'exercice	—	—	—	—	45,1	—	45,1	—	45,1	2,7	47,8
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Variation des différences de conversion latentes sur les établissements à l'étranger	—	—	—	—	—	(40,3)	(40,3)	—	(40,3)	(0,5)	(40,8)
Variation des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger	—	—	—	—	—	33,2	33,2	—	33,2	—	33,2
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	—	—	—	—	—	(7,5)	(7,5)	—	(7,5)	—	(7,5)
Variation des écarts actuariels sur les régimes à prestations définies	—	—	—	—	(22,5)	—	(22,5)	—	(22,5)	(0,1)	(22,6)
Émission d'actions	—	—	5,7	(1,6)	—	—	4,1	—	4,1	—	4,1
Achats et dotation aux amortissements	(4,2)	—	(26,0)	11,3	—	—	(18,9)	—	(18,9)	—	(18,9)
Excédent sur la valeur attribuée des actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	—	—	—	—	(5,8)	—	(5,8)	—	(5,8)	—	(5,8)
Dividendes sur les actions ordinaires	—	—	—	—	(205,9)	—	(205,9)	—	(205,9)	—	(205,9)
Dividendes sur les actions privilégiées	—	—	—	—	(51,5)	—	(51,5)	—	(51,5)	—	(51,5)
Variations nettes des capitaux permanents	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	2,5
Solde au 31 décembre 2011	3 243,3	3,8	(72,7)	12,9	4 153,8	86,8	7 427,9	934,7	8 362,6	45,9	8 408,5

Voir les notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres (suite)

Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

(en millions de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Actions propres (au coût)	Paiements fondés sur des actions	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Actions privilégiées	Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Solde au 1^{er} janvier 2010	3 054,8	3,8	(28,7)	—	4 269,4	(4,1)	7 295,2	227,2	7 522,4	113,6	7 636,0
Résultat net de l'exercice	—	—	—	—	335,8	—	335,8	—	335,8	2,2	338,0
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat											
Variation des différences de conversion latentes sur les établissements à l'étranger	—	—	—	—	—	120,9	120,9	—	120,9	0,1	121,0
Variation des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger	—	—	—	—	—	(28,2)	(28,2)	—	(28,2)	—	(28,2)
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées	—	—	—	—	—	12,8	12,8	—	12,8	—	12,8
Variation des écarts actuariels sur les régimes à prestations définies	—	—	—	—	31,1	—	31,1	—	31,1	(0,5)	30,6
Émission d'actions	199,8	—	3,1	—	—	—	202,9	707,5	910,4	—	910,4
Achats et dotation aux amortissements	(7,1)	—	(26,8)	3,2	—	—	(30,7)	—	(30,7)	—	(30,7)
Excédent sur la valeur attribuée des actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	—	—	—	—	(9,7)	—	(9,7)	—	(9,7)	—	(9,7)
Dividendes sur les actions ordinaires	—	—	—	—	(200,8)	—	(200,8)	—	(200,8)	—	(200,8)
Dividendes sur les actions privilégiées	—	—	—	—	(31,4)	—	(31,4)	—	(31,4)	—	(31,4)
Variations nettes des capitaux permanents	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(4,8)	(4,8)
Autres	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(69,3)	(69,3)
Solde au 31 décembre 2010	3 247,5	3,8	(52,4)	3,2	4 394,4	101,4	7 697,9	934,7	8 632,6	41,3	8 673,9

Voir les notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

	Notes	2011	2010
		<i>(en millions de dollars américains)</i>	
Activités opérationnelles		47,8	338,0
Résultat net		59,5	48,5
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles		(69,7)	(36,9)
Amortissement de l'escompte sur obligations, montant net		11,3	3,2
Amortissement des attributions de paiements fondés sur des actions		(1,8)	(46,0)
Quote-part du résultat net des entreprises associées	18	(128,1)	(203,5)
Impôt sur le résultat différé	5	(691,2)	3,0
Profits nets (pertes nettes) sur placements	23	—	(83,1)
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition		104,2	2,3
Perte au rachat de titres d'emprunt à long terme (Achats nets) ventes nettes de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net :		(4 098,7)	720,8
Placements à court terme		2 574,6	(92,0)
Obligations		6,4	(234,4)
Actions privilégiées		(2,6)	1 619,9
Actions ordinaires		265,6	(985,9)
Dérivés et ventes à découvert, montant net		(1 922,7)	1 053,9
Variation des actifs et passifs opérationnels	28	701,2	(14,4)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		<u>(1 221,5)</u>	<u>1 039,5</u>
Activités d'investissement			
Achats nets de participations dans des entreprises associées	6, 23	(130,5)	(214,8)
Achats nets d'immobilisations corporelles et d'immobilisations incorporelles		(42,2)	(38,6)
Achats nets de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise	23	276,5	(454,9)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		<u>103,8</u>	<u>(708,3)</u>
Activités de financement			
Dette de filiales :	15		
Émissions		10,5	20,5
Remboursement		(52,4)	(31,0)
Dette à long terme :	15		
Émissions		906,2	269,6
Émissions et frais de sollicitation de consentements		(6,7)	(7,8)
Remboursement		(762,3)	(27,7)
Rachats nets de titres de filiales		—	(75,0)
Actions à droit de vote subalterne :	16		
Émissions		—	200,0
Frais d'émission		—	(0,3)
Rachats		(10,0)	(16,8)
Actions privilégiées :	16		
Émissions		—	724,0
Frais d'émission		—	(22,8)
Rachat d'actions à droit de vote subalterne à titre d'actions propres	16	(26,0)	(26,8)
Dividendes sur les actions ordinaires	16	(205,9)	(200,8)
Dividendes sur les actions privilégiées	16	(51,5)	(31,4)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(198,1)</u>	<u>773,7</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents		(1 315,8)	1 104,9
Trésorerie et équivalents au début de l'exercice		3 275,1	2 156,9
Conversion des monnaies étrangères		(49,3)	13,3
Trésorerie et équivalents à la fin de l'exercice	28	<u>1 910,0</u>	<u>3 275,1</u>

Voir les notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Activités	34
2. Mode de présentation	34
3. Principales méthodes comptables	35
4. Estimations comptables et jugements cruciaux	51
5. Trésorerie et placements	53
6. Participations dans des entreprises associées	58
7. Ventes à découvert et transactions sur dérivés	59
8. Passifs au titre des contrats d'assurance	62
9. Réassurance	65
10. Créances découlant de contrats d'assurance	66
11. Frais d'acquisition de primes différés	67
12. Goodwill et immobilisations incorporelles	67
13. Autres actifs	69
14. Crédeurs et charges à payer	69
15. Dettes des filiales, dette à long terme et facilités de crédit	70
16. Total des capitaux propres	75
17. Résultat par action	77
18. Impôts sur le résultat	77
19. Obligations légales	79
20. Éventualités et engagements	80
21. Prestations de retraite et avantages complémentaires de retraite	81
22. Contrats de location simple	84
23. Acquisitions et désinvestissements	84
24. Gestion des risques financiers	88
25. Informations sectorielles	104
26. Charges	110
27. Salaires et avantages du personnel	110
28. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie	111
29. Transactions avec des parties liées	112
30. Transition des PCGR canadiens aux Normes internationales d'information financière	113

Notes annexes

Exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

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

1. Activités

Fairfax Financial Holdings Limited (la « société » ou « Fairfax ») est une société de portefeuille de services financiers qui, par l'entremise de ses filiales, est principalement engagée dans l'assurance et la réassurance incendie, accidents et risques divers (« IARD ») et la gestion de placements connexe. La société de portefeuille est constituée et domiciliée en Ontario, au Canada.

Les présents états financiers consolidés ont été approuvés par le conseil d'administration de la société en vue de leur publication le 9 mars 2012.

2. Mode de présentation

Les états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 sont les premiers états financiers annuels de la société établis conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Les méthodes comptables appliquées pour préparer les états financiers consolidés sont conformes aux IFRS en vigueur au 31 décembre 2011 (à l'exception d'IFRS 9, qui a fait l'objet d'une application anticipée, tel qu'il est décrit à la note 30). Dans les cas où les IFRS ne renferment aucune indication claire quant au traitement comptable de certaines transactions, y compris celles qui sont spécifiques aux produits d'assurance, les IFRS imposent l'exercice du jugement dans l'élaboration et l'application d'une méthode comptable, laquelle peut faire référence à un autre référentiel comptable exhaustif. En pareils cas, la société tient compte de la hiérarchie des indications énoncées dans la Norme comptable internationale 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* et peut faire référence aux principes comptables généralement reconnus des États-Unis (« PCGR américains »). Les états financiers consolidés ont été préparés sur la base du coût historique, à l'exception des instruments financiers dérivés ainsi que des actifs financiers et des passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net, qui ont été évalués à la juste valeur.

La préparation d'états financiers consolidés conformément aux IFRS exige que la direction formule des estimations et des hypothèses qui influent sur les montants déclarés des actifs et des passifs et sur les informations à fournir à la date de clôture ainsi que sur les montants déclarés des produits et des charges pour les périodes de présentation de l'information financière couvertes par les états financiers consolidés et les informations à fournir connexes. Les estimations comptables et jugements cruciaux sont décrits à la note 4.

Étant donné que la société est une société de portefeuille de services financiers, son état consolidé de la situation financière n'est pas ordonné. Les actifs que la société s'attend à réaliser et les passifs qu'elle s'attend à régler dans son cycle opérationnel normal, qui est d'un an, devraient habituellement être considérés comme courants, y compris les soldes suivants : trésorerie, placements à court terme, créances découlant des contrats d'assurance, frais d'acquisition de primes différés, dette des filiales, impôts sur le résultat à payer et obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés.

Les soldes suivants sont généralement considérés comme non courants : impôt sur le résultat différé et goodwill et immobilisations incorporelles.

Les soldes suivants sont généralement composés de parties courante et non courante : obligations, actions ordinaires et privilégiées, dérivés et autres actifs investis, montants à recouvrer de réassureurs, autres actifs, créateurs et charges à payer, fonds retenus à payer à des réassureurs, passifs au titre des contrats d'assurance et dette à long terme.

La société a appliqué les IFRS pour la première fois en conformité avec la Norme internationale d'information financière 1 *Première application des Normes internationales d'information financière*. Les rapprochements et les explications de l'incidence de la transition des principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR canadiens ») aux IFRS, le 1^{er} janvier 2010, sur la situation financière et les résultats financiers de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 sont présentés à la note 30. Dans les présents états financiers consolidés, le terme « PCGR canadiens » s'entend des PCGR canadiens antérieurs à l'adoption des IFRS.

3. Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables appliquées pour la présentation de ces états financiers consolidés sont énoncées ci-dessous. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon uniforme pour toutes les périodes présentées.

Périmètre de consolidation

Filiales – Les états financiers consolidés de la société comprennent les actifs, les passifs, les capitaux propres, les produits des activités ordinaires, les charges et les flux de trésorerie de la société de portefeuille et de ses filiales. Une filiale est une entité contrôlée, directement ou indirectement, par la voie de la propriété de plus de 50 % des droits de vote en circulation, ou à l'égard de laquelle Fairfax a, d'autres façons, le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages de ses activités. L'appréciation de l'existence du contrôle repose sur la substance de la relation entre la société et l'entité et tient compte des droits de vote existants et, le cas échéant, des droits de vote potentiels actuellement exerçables et convertibles. Les résultats opérationnels des filiales acquises sont intégrés dans les états financiers consolidés à compter de la date d'acquisition. Les résultats opérationnels des filiales qui ont été cédées pendant l'exercice sont inclus jusqu'à la date à laquelle le contrôle a pris fin, et toute différence entre la juste valeur de la contrepartie reçue et la valeur comptable de la filiale est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe sont intégralement éliminés.

Les états financiers consolidés ont été établis au 31 décembre sur la base des états financiers individuels des sociétés à cette date. Les méthodes comptables des filiales ont été harmonisées au besoin afin d'assurer leur uniformité avec celles de Fairfax. Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la société et de toutes ses filiales au 31 décembre 2011. Les principales filiales sont les suivantes :

Assurance – Canada

Northbridge Financial Corporation (« Northbridge »)

Assurance – États-Unis

Crum & Forster Holdings Corp. (« Crum & Forster »)

Zenith National Insurance Corp. (« Zenith National »)

Assurance – Asie

Fairfax Asia comprend :

Falcon Insurance Company Limited (« Falcon »)

First Capital Insurance Limited (« First Capital »)

The Pacific Insurance Berhad (« Pacific Insurance »)

ICICI Lombard General Insurance Company Limited
(participation de 26 % comptabilisée selon la méthode
de la mise en équivalence) (« ICICI Lombard »)

Liquidation de sinistres

TIG Insurance Company (« TIG »)

Fairmont Specialty Group Inc. (« Fairmont »)

General Fidelity Insurance Company (« GFIC »)

Clearwater Insurance Company (« Clearwater »)

Valiant Insurance Company (« Valiant Insurance »)

RiverStone Insurance (UK) Limited (« RiverStone (UK) »)

RiverStone Managing Agency Limited

nSpire Re Limited (« nSpire Re »)

Réassurance et assurance

Odyssey Re Holdings Corp. (« OdysseyRe »)

Advent Capital (Holdings) PLC (« Advent »)

Polskie Towarzystwo Reasekuracji Spółka Akcyjna
(« Polish Re »)

Fairfax Brasil Seguros Corporativos S.A.

(« Fairfax Brasil »)

Le groupe de réassurance, *qui souscrit des contrats
auprès de :*

CRC Reinsurance Limited (« CRC Re »)

Wentworth Insurance Company Ltd. (« Wentworth »)

Autres

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.

(« Hamblin Watsa ») (gestion de placements)

Ridley Inc. (« Ridley ») (nutrition animale)

William Ashley China Corporation (« William Ashley »)

(détaillant d'articles de table et de cadeaux)

Sporting Life Inc. (« Sporting Life »)

(détaillant d'articles et de vêtements de sport)

Toutes les filiales sont entièrement détenues, à l'exception de Ridley, de First Capital et de Sporting Life, dans lesquelles la société détient une participation respective de 73,6 %, de 97,7 % et de 75,0 % (73,5 %, 97,7 % et néant, respectivement, au 31 décembre 2010). Par suite des transactions décrites à la note 23, la société a acquis des participations de 100 % dans First Mercury Financial Corporation (« First Mercury ») et Pacific Insurance au premier trimestre de 2011, une participation de 100 % dans William Ashley au troisième trimestre de 2011, une participation de 75,0 % dans Sporting Life au quatrième trimestre de 2011 et des participations de 100 % dans Zenith National et GFIC en 2010.

La société de portefeuille est une société de portefeuille de services financiers disposant d'importantes liquidités qui, généralement, ne sont pas restreintes par les autorités de réglementation du secteur des assurances. Les filiales en exploitation sont principalement des assureurs et des réassureurs qui sont souvent assujettis à un vaste éventail de lois et de règlements sur l'assurance ou d'autres domaines qui varient d'une collectivité territoriale à l'autre et visent à protéger les titulaires de police plutôt que les investisseurs. Ces lois et règlements peuvent restreindre la capacité des filiales en exploitation à verser des dividendes ou des distributions à leurs sociétés mères. Une distinction en matière de classement est donc établie dans l'état consolidé de la situation financière et le tableau consolidé des flux de trésorerie de la société entre la trésorerie et les placements à court terme de la société de portefeuille et ceux des filiales en exploitation afin de fournir des informations supplémentaires sur la liquidité, le levier financier et la structure du capital de la société.

Participations ne donnant pas le contrôle – Une participation ne donnant pas le contrôle est initialement comptabilisée en fonction de la part proportionnelle dans l'actif net identifiable de la filiale à la date de son acquisition; elle est ultérieurement ajustée pour tenir compte de la part attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle des variations des résultats et des capitaux de la filiale acquise. L'incidence des transactions avec des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle est comptabilisée en capitaux propres si elles ne donnent pas lieu à un changement de contrôle.

Participations dans des entreprises associées – Les participations dans des entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, et se composent de participations dans des sociétés par actions, des sociétés en commandite et des fiducies sur lesquelles la société a la capacité d'exercer une influence notable, mais pas le contrôle. L'influence notable est généralement présumée exister lorsque la société détient, directement ou indirectement, entre 20 % et 50 % des droits de vote en circulation de la société émettrice. L'appréciation de l'existence de l'influence notable repose sur la substance de la relation entre la société et l'entité émettrice et tient compte des droits de vote existants et, le cas échéant, des droits de vote potentiels actuellement exerçables et convertibles. Ces participations sont présentées dans les participations dans des entreprises associées, dans les états consolidés de la situation financière, et la quote-part revenant à la société du résultat net et des autres éléments du résultat global des entreprises associées est présentée dans le poste correspondant des comptes consolidés de résultat et des états consolidés du résultat global, respectivement. Les profits et les pertes réalisés à la cession de participations dans des entreprises associées et les pertes de valeur des participations dans des entreprises associées sont compris dans les profits nets (pertes nettes) sur placements. Selon la méthode de la mise en équivalence, une participation dans une entreprise associée est initialement comptabilisée au coût, et ajustée par la suite pour rendre compte des variations de la quote-part revenant à la société de l'actif net de l'entreprise associée survenues postérieurement à l'acquisition. Tout excédent du coût d'acquisition sur la quote-part de la société dans la juste valeur nette des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables à la date d'acquisition est comptabilisé en tant que goodwill. Cet excédent est compris dans la valeur comptable de la participation. Les comptes des entreprises associées étrangères sont convertis de la même manière que ceux des filiales à l'étranger. Lorsque la quote-part revenant à la société des pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans l'entreprise associée, la société cesse de comptabiliser les pertes, sauf si elle a des obligations au nom de l'entreprise associée.

À chaque date de clôture, ou plus fréquemment si les conditions le dictent, la direction apprécie si les participations dans les entreprises associées ont subi une dépréciation. Si l'appréciation de la direction révèle qu'il existe une indication objective de dépréciation, la participation dans l'entreprise associée est ramenée à sa valeur recouvrable, qui est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité. Les pertes de valeur antérieurement comptabilisées sont reprises lorsqu'il existe une preuve qu'il y a eu des changements dans les estimations utilisées pour déterminer la valeur recouvrable de l'entreprise associée depuis la dernière comptabilisation d'une perte de valeur. La reprise est comptabilisée au compte consolidé de résultat dans la mesure où la valeur comptable de l'entreprise associée postérieure à la reprise ne dépasse pas la valeur comptable qui aurait été déterminée si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée dans des périodes antérieures. Les pertes de valeur et les reprises de pertes de valeur sont comptabilisées dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat.

Les plus récents états financiers des entreprises associées sont utilisés pour appliquer la méthode de la mise en équivalence. La différence entre la date de clôture des entreprises associées et celle de la société ne dépasse généralement pas trois mois. Des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions ou événements importants qui se sont produits entre la date de clôture des entreprises associées et celle de la société.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Selon cette méthode, la contrepartie transférée à l'occasion d'un regroupement d'entreprises est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. Cette contrepartie

comprend toute trésorerie versée plus la juste valeur, à la date de l'échange, des actifs transférés, des passifs contractés et des titres de capitaux propres émis par la société et ses filiales. La contrepartie transférée comprend également les ententes de contrepartie éventuelle comptabilisées à la juste valeur. Les coûts liés à l'acquisition et directement attribuables à celle-ci sont passés en charges dans la période et présentés dans les charges opérationnelles. À la date d'acquisition, la société comptabilise les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise. Les actifs identifiables acquis et les passifs identifiables repris sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Si la contrepartie transférée est inférieure à la juste valeur des actifs nets identifiables acquis, l'excédent est comptabilisé dans le compte consolidé de résultat.

Toute participation précédemment détenue dans les parts de capitaux propres de l'entreprise acquise est réévaluée à la juste valeur à la date du regroupement d'entreprises et tout profit ou perte en résultant est comptabilisé dans le compte consolidé de résultat.

Goodwill et immobilisations incorporelles

Goodwill – Le goodwill comptabilisé correspond à l'excédent de la contrepartie transférée sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis lors d'un regroupement d'entreprises, déduction faite du cumul des pertes de valeur. Aux fins de l'application du test de dépréciation, le goodwill est affecté aux unités génératrices de trésorerie qui devraient bénéficier de l'acquisition. Les unités génératrices de trésorerie représentent le niveau le plus bas auquel le goodwill fait l'objet d'un suivi pour des besoins de gestion interne. Une fois l'an, ou plus fréquemment s'il existe des indications potentielles de dépréciation, la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie, y compris le goodwill qui y est affecté, est comparée avec la valeur recouvrable, qui est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité. La perte de valeur du goodwill correspond à l'excédent de la valeur comptable sur la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie, et cette perte est inscrite comme charge opérationnelle dans le compte consolidé de résultat. Les pertes de valeur ne font pas l'objet d'une reprise si la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie augmente ultérieurement. Les justes valeurs estimatives sont sensibles aux hypothèses retenues pour l'évaluation.

Le goodwill est décomptabilisé à la sortie d'une unité génératrice de trésorerie à laquelle le goodwill a été antérieurement affecté, la différence entre le produit et la valeur comptable de l'unité génératrice de trésorerie (y compris le goodwill et les soldes latents comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global) étant comptabilisée dans le compte consolidé de résultat.

Immobilisations incorporelles – Les immobilisations incorporelles comprennent principalement les relations clients et relations courtiers, les marques, les logiciels (y compris les systèmes d'entreprises) et d'autres actifs non monétaires identifiables acquis sans substance physique.

Les immobilisations incorporelles sont initialement comptabilisées au coût (juste valeur lorsqu'elles sont acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises) et sont ultérieurement évaluées au coût moins le cumul des amortissements et le cumul des pertes de valeur, l'amortissement étant calculé selon le mode linéaire sur la durée d'utilité estimative des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée. L'utilisation prévue, la durée d'utilité attendue et les avantages économiques pouvant être tirés des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée sont évalués par la société lorsqu'il existe des indications potentielles de dépréciation. Les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée ne sont pas amortissables, mais elles sont soumises à un test de dépréciation une fois l'an ou plus fréquemment s'il existe des indications potentielles de dépréciation. Si des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'une perte de valeur comptabilisée antérieurement a diminué ou n'existe plus, une reprise est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat dans la mesure où la valeur comptable de l'immobilisation incorporelle après la reprise ne dépasse pas la valeur comptable qui aurait été comptabilisée s'il n'y avait pas eu de perte de valeur.

Les durées d'utilité estimatives des immobilisations incorporelles de la société s'établissent comme suit :

Relations clients et relations courtiers	De 8 à 20 ans
Marques	Indéterminée
Logiciels	De 3 à 15 ans

Les marques sont considérées avoir une durée d'utilité indéterminée en raison de leur notoriété, de leur historique et de leur usage futur attendu.

Conversion des monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation – Les états financiers consolidés sont présentés en dollars américains, à savoir la monnaie fonctionnelle de la société de portefeuille et la monnaie de présentation du groupe consolidé.

Transactions et éléments de l'état consolidé de la situation financière libellés en monnaies étrangères – Les transactions libellées en monnaies étrangères sont converties dans la monnaie fonctionnelle de la société de portefeuille et de ses filiales aux cours de change en vigueur à la date des transactions. Les écarts de change découlant du règlement de ces transactions et de la conversion, aux cours de change de clôture, des actifs et des passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés dans le compte consolidé de résultat. Les éléments non monétaires comptabilisés au coût sont convertis au cours de change à la date de la transaction. Les éléments non monétaires comptabilisés à la juste valeur sont convertis à la date à laquelle la juste valeur a été établie.

Conversion des filiales à l'étranger – La monnaie fonctionnelle de certaines des filiales de la société (principalement au Canada, au Royaume-Uni et en Asie) diffère de la monnaie de présentation du groupe consolidé, qui est le dollar américain. En conséquence, les actifs et les passifs de ces filiales sont convertis dans le cadre de la consolidation aux cours de change en vigueur à la date de clôture. Les produits des activités ordinaires et les charges sont convertis au cours de change moyen de la période. Les écarts latents résultant de la conversion sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global.

Dans le cadre de la consolidation, les écarts de change résultant de la conversion d'un élément monétaire faisant partie de l'investissement net dans une filiale à l'étranger sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global. À la sortie d'un investissement dans une filiale à l'étranger, les écarts nets de conversion connexes sont reclassés depuis le cumul des autres éléments du résultat global vers le compte consolidé de résultat, à titre de composante du profit net ou de la perte nette à la sortie.

Le goodwill et les ajustements de la juste valeur découlant de l'acquisition d'une filiale à l'étranger sont traités comme des actifs et des passifs de la filiale à l'étranger en question, et ils sont convertis aux cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de conversion connexes sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global.

Couverture d'un investissement net – Dans une relation de couverture d'un investissement net, les profits et les pertes rattachés à la partie efficace de la couverture sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global. Les profits et les pertes rattachés à la partie inefficace de la couverture sont comptabilisés dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat. Les profits et les pertes inscrits dans le cumul des autres éléments du résultat global sont comptabilisés en résultat net lorsqu'il y a réduction de l'investissement net couvert dans la filiale à l'étranger.

Résultat global

Le résultat global comprend le résultat net et les autres éléments du résultat global. Il englobe l'ensemble des variations du total des capitaux propres survenues au cours de la période, à l'exclusion de celles qui résultent des apports des propriétaires et des distributions à ces derniers. Les différences de conversion latentes découlant des filiales et des entreprises associées à l'étranger dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain et les variations de la juste valeur de la partie efficace des instruments de couverture de flux de trésorerie et des couvertures des investissements nets dans des filiales à l'étranger sont comptabilisées à l'état consolidé du résultat global et incluses dans le cumul des autres éléments du résultat global jusqu'à ce qu'elles soient comptabilisées dans le compte consolidé de résultat. Le cumul des autres éléments du résultat global (déduction faite des impôts sur le résultat) figure à l'état consolidé de la situation financière comme composante des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. Les écarts actuariels et les variations des montants de limitation de l'actif afférents aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite à prestations définies sont comptabilisés en autres éléments du résultat global et ultérieurement inclus dans les résultats non distribués.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Les tableaux consolidés des flux de trésorerie de la société sont préparés selon la méthode indirecte, et les flux de trésorerie sont classés en flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, d'investissement et de financement.

Trésorerie et équivalents – La trésorerie et les équivalents sont constitués de la trésorerie et des placements à court terme très liquides de la société de portefeuille et des filiales qui sont facilement convertibles en trésorerie et dont l'échéance est d'au plus trois mois à l'achat. Ils ne comprennent pas la trésorerie et les placements à court terme très liquides qui sont soumis à restrictions. La trésorerie et les équivalents comprennent l'encaisse, les dépôts à vue auprès de banques et d'autres

placements à court terme très liquides dont l'échéance est d'au plus trois mois à l'achat. La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents correspond approximativement à leur juste valeur.

Placements

Les placements comprennent la trésorerie et les équivalents, les placements à court terme, les instruments financiers non dérivés, les dérivés, les immeubles de placement et les participations dans des entreprises associées. La direction détermine le classement approprié des placements dans les titres à revenu fixe et les titres de capitaux propres à la date de leur acquisition.

Classement des actifs financiers non dérivés – Les placements dans des titres de capitaux propres et dans des instruments de créance qui ne répondent pas aux conditions pour l'évaluation au coût amorti (voir ci-dessous) sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Les actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés à la juste valeur à l'état consolidé de la situation financière. Les profits et les pertes réalisés et latents sont comptabilisés dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat, et dans les activités opérationnelles, dans le tableau consolidé des flux de trésorerie. Les dividendes et les intérêts gagnés, déduction faite des intérêts engagés, sont inclus dans les intérêts et dividendes, dans le compte consolidé de résultat, et dans les activités opérationnelles dans le tableau consolidé des flux de trésorerie, sauf pour les produits d'intérêts provenant de titres adossés à des créances hypothécaires. Les produits d'intérêts provenant de titres adossés à des créances hypothécaires sont compris dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat, et dans les activités opérationnelles, dans le tableau consolidé des flux de trésorerie.

Un instrument de créance est évalué au coût amorti si i) l'objectif du modèle économique de la société est de détenir l'instrument afin de percevoir les flux de trésorerie contractuels; et ii) les conditions contractuelles de l'instrument donnent lieu, à des dates spécifiées, à des flux de trésorerie qui correspondent uniquement à des remboursements de capital et à des versements d'intérêts sur le capital restant dû. Par ailleurs, les instruments de créance qui répondent aux conditions pour l'évaluation au coût amorti peuvent être désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net si cette désignation élimine ou réduit sensiblement une non-concordance comptable. Le modèle économique actuel de la société ne permet l'évaluation d'aucun placement dans des instruments de créance au coût amorti.

Les placements dans des titres de capitaux propres qui ne sont pas détenus à des fins de transaction peuvent être irrévocablement désignés, lors de la comptabilisation initiale, comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. La société n'a désigné aucun de ses instruments de capitaux propres comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global.

Comptabilisation et évaluation des actifs financiers non dérivés – La société comptabilise les achats et les ventes d'actifs financiers à la date de transaction, soit la date à laquelle elle s'engage à acheter ou à vendre l'actif. Les transactions non réglées sont inscrites à l'état consolidé de la situation financière dans les autres actifs ou dans les créditeurs et charges à payer.

Les coûts de transaction liés aux actifs financiers classés ou désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Un actif financier est décomptabilisé lorsque les droits de recevoir les flux de trésorerie provenant du placement sont arrivés à expiration ou que la société a transféré la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif.

Détermination de la juste valeur – La juste valeur de la quasi-totalité des instruments financiers de la société est évaluée selon une approche marché ou une approche bénéfices. Il peut être nécessaire de poser des jugements importants pour interpréter les données du marché servant à établir les justes valeurs estimatives. Par conséquent, les valeurs réelles qui pourraient être réalisées dans une transaction de marché future pourraient être différentes des estimations figurant dans les présents états financiers consolidés. L'utilisation d'hypothèses de marché ou de méthodes d'estimation différentes pourrait avoir une incidence significative sur les justes valeurs estimatives. Les justes valeurs des instruments financiers se fondent sur les cours acheteur pour les actifs financiers et les cours vendeur pour les passifs financiers. La société classe ses évaluations à la juste valeur selon la hiérarchie à trois niveaux décrite ci-dessous :

Niveau 1 – Les données d'entrée sont des prix (non ajustés) cotés pour des instruments identiques négociés sur des marchés actifs. La juste valeur de la majorité des actions ordinaires, des options d'achat sur titres de capitaux propres et de certains bons de souscription de la société est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs.

Niveau 2 – Les données d’entrée comprennent des données d’entrée directement ou indirectement observables (autres que les données d’entrée de niveau 1), comme les prix cotés pour des instruments financiers similaires négociés sur des marchés actifs, les prix cotés pour des instruments financiers identiques ou similaires négociés sur des marchés inactifs et d’autres données d’entrée observables de marché. La juste valeur de la majorité des placements de la société dans des obligations, des contrats dérivés (swaps sur rendement total et swaps sur défaillance) et certains bons de souscription est fondée sur des prix de courtiers et contrepartistes tiers.

La juste valeur des placements dans certaines sociétés en commandite classés comme actions ordinaires dans les états consolidés de la situation financière repose sur la valeur de l’actif net reçue du commandité, ajustée pour tenir compte de la liquidité, au besoin. Elle est classée dans le niveau 2 lorsque les placements peuvent être liquidés ou rachetés dans un délai d’au plus trois mois après remise d’un avis au commandité. Autrement, les placements dans des sociétés en commandite sont classés dans le niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur.

Niveau 3 – Les données d’entrée comprennent les données d’entrée non observables servant à évaluer les instruments financiers. La direction doit formuler ses propres hypothèses à l’égard des données d’entrée non observables car il n’y a que peu, sinon pas, d’activité sur les marchés relativement à ces instruments ou encore de données d’entrée connexes observables pouvant être corroborées à la date d’évaluation. Les placements dans des dérivés liés à l’indice des prix à la consommation (« IPC ») sont classés dans le niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur de la société.

Les transferts entre les catégories de la hiérarchie de la juste valeur sont considérés avoir été effectués dès le début de la période de présentation de l’information financière dans laquelle le transfert a été identifié.

La vraisemblance des prix obtenus des courtiers et contrepartistes tiers et de fournisseurs indépendants de services d’évaluation des prix est évaluée en comparant les justes valeurs fournies avec des prix de transactions récentes sur des actifs similaires, lorsque de telles transactions sont disponibles, des modèles d’actualisation des flux de trésorerie reconnus dans le secteur (qui intègrent des estimations relatives au montant et à l’échelonnement des flux de trésorerie futurs ainsi que des données d’entrée observables de marché, comme des écarts de crédit et des taux d’actualisation) et des modèles d’évaluation des options (qui intègrent des données d’entrée observables de marché telles que le prix coté, la volatilité, le rendement de dividende du titre sous-jacent et le taux d’intérêt sans risque).

Placements à court terme – Les placements à court terme sont des placements dont l’échéance est de trois à douze mois au moment de l’achat. Les placements à court terme sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, et leur valeur comptable correspond approximativement à leur juste valeur.

Débiteurs et créditeurs

Les débiteurs et les créditeurs sont initialement comptabilisés à la juste valeur. En raison de leur échéance rapprochée, leur valeur comptable est considérée correspondre approximativement à leur juste valeur.

Titres vendus à découvert et instruments financiers dérivés

Titres vendus à découvert – Les titres vendus à découvert représentent des obligations de livrer des titres qui n’étaient pas détenus au moment de leur vente. Ces obligations sont comptabilisées à la juste valeur, et les variations de leur juste valeur sont comptabilisées dans les profits nets (pertes nettes) sur placements lorsque la juste valeur est déterminée à l’aide de données d’entrée de niveau 1 (décrit ci-dessus).

Instruments financiers dérivés – Les instruments financiers dérivés peuvent comprendre les swaps sur taux d’intérêt, les swaps sur défaillance, les swaps de devises et les swaps sur rendement total, les dérivés liés à l’IPC, les contrats à terme, les contrats à livrer, les bons de souscription et les options, lesquels dérivent tous leur valeur principalement des variations des taux d’intérêt, des cours de change, des notations de crédit, des prix de marchandises ou des titres de capitaux propres sous-jacents. Un contrat dérivé peut être négocié en bourse ou sur un marché hors cote. Les dérivés négociés en bourse sont standardisés; ils comprennent les contrats à terme ainsi que certains bons de souscription et certaines options. Les contrats dérivés du marché hors cote sont négociés sur base individuelle par les parties en cause, et peuvent comprendre les contrats à livrer, les dérivés liés à l’IPC et les swaps de la société.

La société recourt aux dérivés principalement pour atténuer les risques financiers découlant des titres qu’elle détient et de ses montants de réassurance à recouvrer. Les dérivés qui ne sont pas expressément désignés comme éléments de couverture ou qui ne répondent pas aux conditions d’application de la comptabilité de couverture sont comptabilisés à la juste valeur dans

l'état consolidé de la situation financière, et les variations de la juste valeur sont inscrites dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat et dans les activités opérationnelles dans le tableau consolidé des flux de trésorerie. La société surveille l'efficacité avec laquelle les dérivés répondent aux objectifs de gestion des risques. L'établissement de la juste valeur des instruments financiers dérivés de la société pour lesquels il n'existe pas de prix coté sur un marché actif est décrit à la rubrique « Placements » ci-dessus. La société n'a désigné aucun actif ou passif financier (y compris les dérivés) comme élément de couverture à des fins comptables, à l'exception de la couverture de son investissement net dans Northbridge décrite à la note 7.

La juste valeur des dérivés en situation de profit est présentée, dans les états consolidés de la situation financière, dans les dérivés et autres actifs investis, dans les placements de portefeuille et dans la trésorerie et les placements de la société de portefeuille. La juste valeur des dérivés en situation de perte et les obligations d'achat de titres vendus à découvert, le cas échéant, est présentée, dans les états consolidés de la situation financière, dans les obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés. La prime initiale versée pour un contrat dérivé, s'il en est, est comptabilisée comme un actif dérivé et ajustée par la suite en fonction des variations de la valeur de marché du contrat à chaque date de clôture. Les variations de la valeur de marché d'un contrat sont comptabilisées à titre de profits nets (pertes nettes) sur placements dans les comptes consolidés de résultat à chaque date de clôture, et un ajustement correspondant est apporté à la valeur comptable de l'actif ou du passif dérivé.

La juste valeur de la majorité des options d'achat sur titres de capitaux propres et de certains bons de souscription de la société est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs qui sont considérés être des données d'entrée de niveau 1. La juste valeur de la majorité des contrats dérivés et de certains bons de souscription de la société est fondée sur des prix de courtiers et contrepartistes tiers qui sont considérés être des données d'entrée de niveau 2. Sont compris dans le niveau 3 les placements dans des dérivés liés à l'IPC qui sont évalués à l'aide de prix de courtiers et contrepartistes qui, selon ce qu'a déterminé la société, utilisent des données d'entrée observables sur le marché, à l'exception de la volatilité de l'inflation, qui n'est pas observable sur le marché.

La trésorerie reçue de contreparties ou donnée à des contreparties à titre de garantie d'actifs ou de passifs dérivés, respectivement, est comprise dans les passifs ou les actifs dans l'état consolidé de la situation financière. Les titres reçus en garantie de contreparties ne sont pas inscrits en tant qu'actifs. Les titres donnés en garantie à des contreparties continuent d'être inscrits en tant qu'actifs et sont présentés dans les actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés, dans l'état consolidé de la situation financière.

Contrats sur titres de capitaux propres – Les positions acheteur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres détenues par la société lui permettent de recevoir le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel (y compris les dividendes ainsi que les gains et pertes en capital) en échange du paiement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Par ailleurs, les positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres permettent à la société de verser le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel en échange de l'encaissement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. La société présente les dividendes et les intérêts payés ou reçus liés à ses positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres pour un montant net sous la rubrique dérivés et autres du poste intérêts et dividendes dans le compte consolidé de résultat. Les swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers de la société renferment des dispositions de révision contractuelle qui obligent les parties à régler en trésorerie, sur une base mensuelle ou trimestrielle, toute variation de la valeur de marché survenue depuis le règlement précédent. Tout montant en trésorerie versé pour régler des variations défavorables de la valeur de marché, et à l'inverse, celui reçu en guise de règlement de variations favorables de cette valeur est comptabilisé à titre de profit net (perte nette) sur placements dans le compte consolidé de résultat. Si la date de révision contractuelle d'un contrat ne correspond pas à la date de clôture, la société comptabilise des profits nets (pertes nettes) sur placements dans le compte consolidé de résultat afin d'ajuster la valeur comptable de l'actif ou du passif dérivé qui est associé à chaque contrat de swap sur rendement total et ainsi de refléter sa juste valeur à la date de clôture. Les règlements définitifs en trésorerie des swaps sur rendement total sont comptabilisés dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, déduction faite de toute variation de la valeur de marché latente et auparavant comptabilisée depuis la dernière date de révision trimestrielle. Les swaps sur rendement total n'exigent aucun investissement initial net et, à leur entrée en vigueur, leur juste valeur est nulle.

Contrats sur crédit – La prime initiale versée pour chaque contrat sur crédit est comptabilisée comme un actif dérivé et ajustée par la suite en fonction des variations latentes de la juste valeur du contrat à chaque date de clôture. Les variations latentes de la juste valeur d'un contrat sont comptabilisées à titre de profits nets (pertes nettes) sur placements dans le compte consolidé de résultat à chaque date de clôture, et un ajustement correspondant est apporté à la valeur comptable de l'actif

dérivé. En règle générale, au fur et à mesure que la durée restante moyenne d'un contrat diminue, sa juste valeur (exclusion faite de l'incidence des écarts de crédit) baisse aussi.

Contrats liés à l'IPC – La prime initiale versée pour chaque contrat lié à l'IPC est comptabilisée comme un actif dérivé et ajustée par la suite en fonction des variations latentes de la juste valeur du contrat à chaque date de clôture. Les variations latentes de la juste valeur d'un contrat sont comptabilisées à titre de profits nets (pertes nettes) sur placements dans le compte consolidé de résultat à chaque date de clôture, et un ajustement correspondant est apporté à la valeur comptable de l'actif dérivé. En règle générale, au fur et à mesure que la durée restante moyenne d'un contrat diminue, sa juste valeur (exclusion faite de l'incidence des variations de l'IPC sous-jacent) baisse aussi. La vraisemblance de la juste valeur des dérivés liés à l'IPC est évaluée en comparant les justes valeurs reçues des courtiers et contrepartistes avec les valeurs déterminées à l'aide de modèles d'évaluation des options qui intègrent des données d'entrée observables et non observables de marché, comme la valeur actuelle de l'IPC pertinent sous-jacent au dérivé, le taux de swap sur inflation, le taux de swap nominal et la volatilité de l'inflation, et en les comparant avec des transactions de marché récentes, lorsque de telles transactions sont disponibles. La juste valeur des dérivés liés à l'IPC est sensible à des hypothèses telles que les attentes du marché par rapport aux taux d'inflation futurs et aux volatilités liées à l'inflation.

Contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats comportant un risque d'assurance significatif à l'origine du contrat. Il y a risque d'assurance lorsque la société convient d'indemniser un titulaire de police si un événement futur incertain spécifié affecte de façon défavorable le titulaire de la police. Il se définit comme la possibilité de payer (y compris la variabilité du moment du paiement) un montant significativement plus élevé dans un scénario où l'événement assuré survient que s'il ne survient pas. Les scénarios pris en compte ne comprennent que ceux qui ont une substance commerciale. Les contrats qui ne répondent pas à la définition de contrat d'assurance énoncée dans les IFRS sont classés comme contrats d'investissement, contrats dérivés ou contrats de service, selon le cas.

Comptabilisation des produits des activités ordinaires – Les primes souscrites sont différées à titre de primes non acquises et comptabilisées comme produits des activités ordinaires, déduction faite des primes cédées, de façon proportionnelle sur la durée des polices sous-jacentes. Les primes nettes acquises sont présentées avant déduction des taxes sur les primes, lesquelles sont comprises dans les charges opérationnelles à mesure que les primes connexes sont gagnées. Dans le cas des contrats de réassurance pour lesquels les rapports des sociétés cédantes pour la période n'ont pas à être fournis avant la date de clôture, aux termes du contrat, les primes de réassurance sont estimées contrat par contrat sur la base des profils et de l'expérience passés des sociétés cédantes. Le coût de la réassurance achetée par la société (primes cédées) est compris dans les montants à recouvrer de réassureurs et amorti sur la durée du contrat en proportion du montant de protection d'assurance fourni. Les primes non acquises représentent la part des primes souscrites se rapportant à des périodes de couverture d'assurance et de réassurance postérieures à la date de clôture. Les pertes de valeur relatives aux primes d'assurance à recevoir sont comprises dans les charges opérationnelles, dans le compte consolidé de résultat.

Frais d'acquisition de primes différés – Certains frais d'acquisition de contrats d'assurance, notamment les commissions des courtiers et les taxes sur les primes, sont différés et passés en charges à mesure que les primes sont acquises. Le montant des frais d'acquisition de primes différés est limité à sa valeur de réalisation estimative, laquelle est fonction des primes non acquises connexes et tient compte des sinistres et frais de règlement de sinistres prévus et du montant estimatif des coûts restants de gestion du contrat, établi selon l'expérience passée. La recouvrabilité ultime des frais d'acquisition de primes différés est déterminée sans égard aux produits de placement. Les pertes de valeur relatives aux frais d'acquisition de primes différés sont comprises dans les charges opérationnelles, dans le compte consolidé de résultat.

Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – Selon les lois d'assurance applicables, les règlements et les méthodes actuarielles généralement reconnues au Canada, la société est tenue de constituer des provisions pour le paiement des sinistres et des frais de règlement des sinistres découlant de ses produits d'assurance IARD et de la liquidation de ses anciennes activités d'assurance. Ces provisions représentent le coût ultime attendu pour régler les sinistres subis avant la date de clôture mais non encore réglés à cette date. La société constitue ses provisions par gamme de produits, type et ampleur de couverture et année de survenance. Les provisions pour sinistres non réglés se classent dans deux catégories : les provisions pour sinistres déclarés (provisions calculées dossier par dossier) et les provisions pour sinistres subis et non déclarés (« SSND »). En outre, des provisions sont constituées pour les frais de règlement des sinistres, qui comprennent les frais juridiques et autres qu'il est prévu d'engager pour finaliser le règlement des sinistres. Les sinistres et les frais de règlement de sinistres sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Les provisions de la société pour sinistres déclarés et frais de règlement de sinistres sont fondées sur des estimations des paiements futurs à effectuer pour régler les sinistres déclarés d'assurance IARD et les sinistres provenant de la liquidation de ses anciennes activités d'assurance. La société fonde les estimations des provisions calculées dossier par dossier sur les faits disponibles au moment où les provisions sont constituées et, dans le cas de la réassurance, sur les rapports et les estimations des provisions individuelles calculées dossier par dossier reçus des sociétés cédantes. La société constitue généralement ces provisions sans actualisation (à l'exception du fait que les montants découlant de certaines activités d'indemnisation des accidents de travail sont actualisés, tel qu'il est décrit ci-après) afin de comptabiliser les coûts estimatifs à engager pour assurer le règlement définitif des sinistres non réglés, compte tenu de l'inflation ainsi que d'autres facteurs susceptibles d'influer sur le montant des provisions nécessaires, dont certains sont subjectifs et certains sont tributaires d'événements futurs. Pour déterminer le montant des provisions, la société tient compte des tendances et du profil historiques des règlements de sinistres, des niveaux en cours de sinistres non réglés et des types de couverture. En outre, les décisions des tribunaux, la conjoncture économique et l'attitude du public peuvent influencer sur le montant définitif du règlement et, par conséquent, sur l'estimation des provisions par la société. Entre la date de déclaration et la date de règlement d'un sinistre, les circonstances peuvent changer, ce qui pourrait donner lieu à des modifications des provisions constituées. Des éléments tels que les modifications apportées aux lois et aux interprétations de la jurisprudence pertinente, le résultat de procès, l'évolution des frais médicaux, ainsi que l'évolution du prix des matières et des taux de main-d'œuvre pour la réparation des voitures et des immeubles peuvent avoir une incidence significative sur les coûts de règlement définitifs. Par conséquent, la société examine et réévalue régulièrement les provisions calculées dossier par dossier. Tout ajustement consécutif est comptabilisé dans le compte consolidé de résultat de la période où il est effectué. Les montants définitifs payés pour les sinistres et les frais de règlement de sinistres peuvent différer significativement des montants des provisions initialement ou actuellement constituées.

Les passifs estimatifs au titre des sinistres mettant en cause des prestations à vie d'indemnisation des accidents du travail sont inscrits dans l'état consolidé de la situation financière pour leur montant actualisé. Dans le cas des passifs liés aux prestations à vie, la société utilise des tables pour constituer les provisions, selon des hypothèses de mortalité types, et elle actualise ces provisions par application de taux d'intérêt allant de 3,5 % à 5,0 %. La charge de désactualisation de la période est comprise dans les sinistres, montant brut, dans le compte consolidé de résultat.

La société constitue également des provisions pour les SSND sans actualisation (sauf pour les sinistres mettant en cause des prestations à vie d'indemnisation des accidents du travail) afin de comptabiliser le coût estimatif des sinistres pour des événements qui sont déjà survenus mais qui n'ont pas encore été déclarés. Ces provisions sont constituées afin de comptabiliser les coûts estimatifs à engager pour assurer le règlement définitif de ces sinistres non déclarés. Comme ces sinistres n'ont pas encore été déclarés, la société s'appuie sur des renseignements historiques et des modèles statistiques, selon les gammes de produits ainsi que le type et l'ampleur de la couverture, pour estimer son passif au titre des SSND. La société utilise également les tendances en matière de sinistres déclarés, la gravité des sinistres, la croissance de l'exposition et d'autres facteurs pour estimer ses provisions pour SSND. La société révisé ses estimations des provisions pour SSND à mesure que des renseignements supplémentaires deviennent disponibles et que les sinistres sont déclarés.

Le délai nécessaire pour connaître et régler les sinistres est un facteur important à prendre en compte dans l'établissement des provisions de la société. Les sinistres de courte durée, comme les dommages aux biens, sont normalement déclarés peu de temps après la survenance de l'incident et sont généralement réglés dans les quelques mois suivant l'incident déclaré. Les sinistres de longue durée, comme ceux liés à la pollution, à l'amiante et à la responsabilité produit, peuvent prendre des années à évoluer et plus de temps avant d'atteindre un règlement. Pour les sinistres de longue durée, les renseignements concernant l'événement, comme les traitements médicaux requis et les mesures et coûts nécessaires pour remédier à la pollution, peuvent ne pas être facilement disponibles. Par conséquent, l'analyse de l'établissement des provisions pour les activités comportant des sinistres de longue durée est généralement plus difficile et susceptible de plus d'incertitude que les secteurs d'assurance comportant des sinistres de courte durée.

Étant donné que la société ne constitue pas de provision pour les catastrophes avant la survenance de tels événements, ceux-ci peuvent occasionner une volatilité des niveaux de sinistres subis et des provisions, sous réserve des effets des recouvrements de réassurance. Cette volatilité peut être conditionnelle aux faits nouveaux d'ordre politique et juridique qui se produisent après la survenance de l'événement.

Techniques d'estimations – Les provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres et les provisions pour primes non acquises sont déterminées sur la base de la sinistralité antérieure, des connaissances ou des événements liés aux sinistres, des modalités des polices pertinentes et de l'interprétation des circonstances. L'expérience acquise dans des dossiers similaires et les tendances historiques en matière de paiement pour les sinistres sont particulièrement pertinentes. L'approche comprend

également la prise en compte de l'évolution des tendances en matière de paiement pour les sinistres, l'importance potentielle à long terme des événements d'envergure, le niveau des sinistres non réglés, les changements législatifs, les décisions judiciaires et la conjoncture économique et politique.

Lorsque cela est possible, la société applique des techniques multiples pour estimer les provisions requises, car cette façon de faire approfondit la compréhension des tendances inhérentes aux données projetées. La société établit ses estimations des sinistres et des frais de règlement de sinistres après avoir examiné plusieurs méthodes actuarielles de projection généralement reconnues et un certain nombre de bases diverses pour déterminer les provisions. Celles-ci comprennent les méthodes fondées sur les éléments suivants :

- l'évolution des sinistres réglés antérieurement, lorsque les paiements à ce jour sont extrapolés pour chaque année antérieure;
- les estimations fondées sur une projection du nombre de sinistres et du coût moyen;
- l'évolution des sinistres déclarés, lorsque les sinistres déclarés à ce jour pour chaque année sont extrapolés en fonction de l'évolution observée pour les années antérieures;
- les ratios sinistres-primés attendus.

En outre, la société a recours à d'autres techniques, comme les méthodes globales d'étalonnage pour les catégories spécialisées d'affaires. Pour sélectionner la meilleure estimation, la société prend en compte l'adéquation des méthodes et des bases aux circonstances particulières du secteur d'affaires et de l'année de souscription. Le processus vise à sélectionner la meilleure estimation la plus appropriée.

Les sinistres d'envergure qui influent sur chaque secteur d'affaires important sont généralement évalués séparément, et sont soit évalués à la valeur nominale des estimations des experts en sinistres, soit projetés séparément pour permettre l'évolution future des sinistres d'envergure.

Les provisions sont calculées compte non tenu de tout recouvrement de réassurance. Une estimation distincte est effectuée pour les montants qui seront recouvrables auprès de réassureurs sur la base du montant brut des provisions, après examen de la recouvrabilité.

Les provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres sont soumises à un examen au niveau des filiales, et au niveau de la société dans son ensemble par le chef des risques et des actuaires tiers indépendants. En outre, pour les classes majeures pour lesquels les risques et les incertitudes inhérentes aux provisions sont les plus importants, des examens détaillés ad hoc sont effectués par des conseillers qui sont en mesure de mettre à contribution leur expertise spécialisée et leurs grandes connaissances des tendances sectorielles actuelles en matière d'évolution des sinistres. Les résultats de ces examens sont pris en compte pour établir les niveaux appropriés de provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres et les risques non révolus.

Incertitudes – L'incertitude relative aux contrats d'assurance peut être décrite sous un certain nombre de rubriques particulières, dont l'incertitude découlant de :

- la question de savoir si un événement faisant en sorte qu'un titulaire de police subisse un sinistre assuré s'est produit;
- l'ampleur de la couverture et des limites qui s'appliquent;
- le montant du sinistre assuré subi par un titulaire de police par suite de la survenance de l'événement;
- le moment du règlement d'un sinistre subi par un titulaire de police.

Le degré d'incertitude varie selon les secteurs d'affaires en fonction des caractéristiques des risques assurés, et le coût d'un sinistre sera déterminé par la perte réellement subie par le titulaire de police.

Il peut y avoir des délais importants entre le moment où survient un événement assuré et le moment où il est déclaré à la société. Par suite de l'identification et de la déclaration d'un sinistre assuré, il peut subsister une incertitude quant à l'ampleur

du sinistre et au moment du règlement. Il existe de nombreux facteurs qui détermineront le niveau d'incertitude, comme l'inflation, l'incohérence des interprétations judiciaires, les décisions des tribunaux qui élargissent la couverture d'une police au-delà de l'intention visée dans la police originale, les modifications législatives et les procédures de traitement des sinistres.

L'établissement des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres est, de par sa nature, un processus empreint d'incertitude et, en raison de cette incertitude, le coût définitif de règlement des sinistres non réglés et des risques non révolus peut différer significativement des estimations initiales à court terme, en particulier pour les secteurs d'activité de la société comportant des sinistres de longue durée. La société vise à constituer des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres et des provisions pour risques non révolus d'un niveau suffisant en tenant compte des faits connus et de l'expérience.

La société est, dans chaque secteur d'affaires, exposée à des risques qui peuvent évoluer défavorablement et pourraient avoir une incidence significative sur sa situation financière. La diversité des risques d'assurance au sein du portefeuille de polices émises de la société fait en sorte qu'il est impossible de prédire si une évolution importante surviendra et, si elle survient, quels seront l'endroit et le moment de la survenance. L'estimation des passifs d'assurance fait intervenir le recours à des jugements et à des hypothèses propres aux risques d'assurance dans chaque ressort territorial et au type particulier de risque d'assurance couvert. La diversité des risques d'assurance fait en sorte qu'il est difficile de cerner des jugements et hypothèses individuels qui sont plus susceptibles que d'autres d'avoir une incidence significative sur l'évolution future des passifs d'assurance.

Les sinistres liés à l'amiante et à l'environnement sont des exemples de risques spécifiques dont l'évolution peut être significative. L'estimation des provisions au titre du coût définitif des sinistres liés à l'amiante et à la pollution de l'environnement est assujettie à une gamme d'incertitudes qui sont généralement plus grandes que celles qui entourent les autres catégories d'activités d'assurance. Par conséquent, il n'est pas possible de déterminer l'évolution future des sinistres liés à l'amiante et à l'environnement avec le même niveau de fiabilité que les autres types de sinistres, en particulier lors de périodes où les théories juridiques sont mouvantes. Par conséquent, la société ne peut pas entièrement s'appuyer sur les techniques traditionnelles d'estimation des provisions pour sinistres et frais de règlements de sinistres et emploie des techniques spécialisées pour déterminer ces provisions, et ce, à l'aide des connaissances approfondies d'experts internes et externes en matière d'amiante et de pollution de l'environnement et de conseillers juridiques internes et externes.

Les facteurs contribuant à ce degré d'incertitude plus élevé comprennent les suivants :

- les longs délais qui s'écoulent entre la déclaration d'un sinistre et la date d'exposition (par exemple, les cas de mésothéliome peuvent avoir une période de latence allant jusqu'à 40 ans), ce qui rend particulièrement difficile l'estimation du nombre définitif de sinistres que la société s'attend à voir déclarés;
- les questions relatives à la répartition de la responsabilité entre les parties potentiellement responsables et les assureurs;
- les décisions émergentes des tribunaux qui accroissent ou réduisent la responsabilité des assureurs;
- les tendances sociales et les facteurs qui influent sur les montants adjugés par les tribunaux;
- les faits nouveaux ayant trait à la capacité de la société à recouvrer de la réassurance pour des sinistres de cette nature;
- l'évolution des tactiques des avocats des demandeurs, des décisions des tribunaux et des montants adjugés par les tribunaux.

Réassurance

La réassurance ne libère pas l'assureur original de son obligation. Elle est ainsi reflétée à l'état consolidé de la situation financière sur la base de montants bruts afin d'indiquer l'ampleur du risque de crédit lié à la réassurance et les obligations de l'assureur envers ses titulaires de police. Les actifs au titre des cessions en réassurance comprennent les soldes à recevoir de réassureurs pour les sinistres et les frais de règlement de sinistres réglés et non réglés ainsi que pour les primes non acquises cédées. Les montants à recouvrer de réassureurs sont estimés de la même manière que le passif au titre du sinistre associé à la police réassurée. La réassurance est comptabilisée pour un montant brut dans les états consolidés de la situation financière, à moins qu'il existe un droit juridique d'opérer compensation avec un passif envers le même réassureur.

Les primes et sinistres cédés sont comptabilisés dans le compte consolidé de résultat dans les primes nettes acquises et les sinistres cédés, respectivement, et dans les montants à recouvrer de réassureurs dans l'état consolidé de la situation

financière. Les primes non acquises sont présentées avant réduction au titre des primes cédées aux réassureurs, et la part des réassureurs est classée dans les montants à recouvrer de réassureurs, dans l'état consolidé de la situation financière, avec le montant estimatif de la part des réassureurs dans la provision pour sinistres non réglés déterminé de la même manière que les passifs connexes au titre des sinistres.

Afin de protéger son capital et de limiter son risque de perte découlant de l'évolution défavorable des provisions ou des montants à recouvrer de réassureurs à l'égard des provisions constituées par les sociétés acquises avant leur acquisition par la société, de limiter son risque de perte découlant de l'évolution défavorable future des sinistres à liquidation lente ou d'autres sinistres dont l'issue pourrait être imprévisible, la société a obtenu, dans le cadre de certaines acquisitions, des garanties d'indemnisation de la part du vendeur ou a souscrit une réassurance en excédent de sinistres auprès de réassureurs.

Dépréciation – Les actifs au titre des cessions en réassurance sont évalués régulièrement afin de cerner les événements qui pourraient donner lieu à une dépréciation. Les événements déclencheurs peuvent comprendre les différends juridiques avec des tiers, les variations du capital, du niveau des excédents et de la notation d'une contrepartie, ainsi que l'expérience de recouvrement auprès de réassureurs particuliers.

S'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif au titre de cessions en réassurance, la valeur comptable de l'actif est ramenée à sa valeur recouvrable. Il est jugé qu'il y a dépréciation s'il est probable que la société ne pourra pas recouvrer les montants à recevoir des réassureurs. La valeur comptable d'un actif au titre de cessions en réassurance est réduite par l'entremise d'un compte de correction de valeur. Les provisions pour les actifs au titre des cessions en réassurance ayant antérieurement subi une dépréciation peuvent faire l'objet d'une reprise lors d'une période de présentation de l'information financière ultérieure s'il existe une indication objective que les conditions ayant mené à la dépréciation initiale ont changé ou n'existent plus. Si une telle provision est reprise, la valeur comptable de l'actif de réassurance ne peut dépasser la valeur comptable antérieurement déclarée.

La dotation à la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat de la période au cours de laquelle la société détermine qu'il est improbable que le montant global ou les montants faisant l'objet de différends dus par les réassureurs puissent être recouverts. Lorsqu'il est improbable qu'il y ait recouvrement par voie de liquidation du réassureur ou de règlement du solde de réassurance, le montant irrécouvrable est ramené à zéro par application d'une tranche de la provision contre le solde de réassurance.

Transfert du risque – Les contrats de réassurance sont évalués pour assurer que le risque d'assurance est transféré au réassureur par la société cédante ou la société ayant accepté le risque. Les contrats qui ne transfèrent pas le risque d'assurance sont comptabilisés selon la méthode de comptabilité en dépôt. Selon cette méthode, un actif ou un passif de dépôt est comptabilisé au titre de la contrepartie versée ou reçue, diminuée de toute prime ou commission expressément identifiée comme étant conservée par la société cédante.

Primes – Les primes à payer relatives à la réassurance cédée sont comptabilisées dans l'état consolidé de la situation financière dans la période au cours de laquelle le contrat est conclu et comprennent des estimations pour les contrats en vigueur qui n'ont pas encore été finalisés. Les primes cédées sont comptabilisées dans le compte consolidé de résultat sur la période de validité du contrat de réassurance.

Incertitudes – La société est exposée à des différends et à des défaillances relativement aux contrats conclus avec les réassureurs ainsi qu'à la possibilité que les réassureurs manquent à leurs obligations. La société est également exposée au risque de crédit assumé dans des accords de façade et aux contraintes potentielles de capacité de réassurance.

Le service des garanties en matière de réassurance de la société analyse le risque de crédit associé au montant de réassurance à recouvrer et est chargé de constituer des provisions suffisantes à l'égard des réassureurs qui éprouvent des difficultés financières. Le processus d'établissement de la provision comprend des évaluations quantitatives et qualitatives fondées sur des informations passées et courantes sur le crédit et des informations courantes sur le marché. De par sa nature, ce processus exige de formuler des hypothèses et de porter des jugements, notamment en ce qui a trait : i) à l'évaluation de la probabilité de dépréciation; ii) à l'estimation des taux définitifs de recouvrement; et iii) aux effets des diverses ententes de compensation ou de garantie. Des changements dans ces hypothèses ou l'utilisation d'autres jugements raisonnables peuvent avoir une incidence significative sur le montant de la provision et le résultat net de la société.

Impôts sur le résultat

La charge d'impôts sur le résultat de la période se compose de l'impôt exigible et de l'impôt différé. Les impôts sur le résultat sont comptabilisés dans le compte consolidé de résultat, sauf dans la mesure où ils se rapportent à des éléments comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres. En pareils cas, les impôts connexes sont également comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres, respectivement.

L'impôt exigible est calculé sur la base des lois fiscales adoptées ou quasi adoptées à la fin de la période de présentation de l'information financière dans les pays où les filiales et entreprises associées de la société exercent leurs activités et génèrent un bénéfice imposable.

L'impôt différé est calculé selon la méthode du passif fiscal, selon laquelle les actifs et passifs d'impôt différé sont comptabilisés à l'égard des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers et leur base fiscale respective, et ce, par application des taux d'impôt quasi adoptés courants. À l'exception de la comptabilisation de l'impôt différé découlant de regroupements d'entreprises, les variations de l'impôt différé associé à des composantes des autres éléments du résultat global sont comptabilisées directement en autres éléments du résultat global, alors que les autres variations de l'impôt différé sont comprises dans la charge d'impôts, dans le compte consolidé de résultat.

Les actifs d'impôt différé sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable auquel les différences temporelles peuvent être imputées sera disponible. Les conséquences fiscales des reports en avant de pertes fiscales non utilisées ou de crédits d'impôt non utilisés sont comptabilisées à titre d'actifs d'impôt différé lorsqu'il est probable qu'un bénéfice imposable auquel ces pertes peuvent être imputées sera disponible.

Les actifs et les passifs d'impôt exigible et différé sont compensés lorsque l'impôt est prélevé par la même administration fiscale et qu'il existe un droit juridiquement exécutoire d'opérer compensation.

Autres actifs

Les autres actifs comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les créances des filiales incluses dans le secteur isolable Autres, les intérêts et dividendes courus, les impôts sur le résultat remboursables, les créances liées aux titres vendus, les actifs au titre des prestations de retraite et d'avantages complémentaires de retraite ainsi que diverses créances et charges payées d'avance.

Immobilisations corporelles – Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût historique, déduction faite du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur, le cas échéant. Le coût historique comprend les dépenses directement attribuables à l'acquisition de l'actif. La société soumet les immobilisations corporelles à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. La valeur recouvrable correspond à la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité. Si un actif est déprécié, sa valeur comptable est ramenée à la valeur recouvrable, et la charge correspondante est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat. Le coût des immobilisations corporelles est amorti selon le mode linéaire sur la durée d'utilité estimative de l'actif. Si des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'une perte de valeur comptabilisée antérieurement a diminué ou n'existe plus, la reprise est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat dans la mesure où la valeur comptable de l'immobilisation corporelle après la reprise ne dépasse pas la valeur comptable qui aurait été comptabilisée s'il n'y avait pas eu de perte de valeur.

La dotation aux amortissements est inscrite dans les charges opérationnelles, dans le compte consolidé de résultat. Tous les frais de réparation et d'entretien sont inscrits à titre de charges opérationnelles dans la période au cours de laquelle ils sont engagés. Le coût d'une rénovation majeure est inclus dans la valeur comptable d'un actif lorsqu'il est probable que la société en tirera des avantages économiques futurs, et il est amorti sur la durée d'utilité restante de l'actif.

Autres – Les produits des activités ordinaires tirés de la vente de produits de nutrition animale et des autres produits qui ne sont pas de l'assurance sont comptabilisés lorsque le prix est déterminé ou déterminable, que le recouvrement est raisonnablement certain et que le produit a été livré au client à partir de l'usine ou du magasin. Ces produits des activités ordinaires et le coût des stocks vendus connexe sont comptabilisés dans les autres produits des activités ordinaires et les autres charges, respectivement, dans le compte consolidé de résultat.

L'état consolidé de la situation financière comporte les stocks du secteur isolable Autre, qui sont présentés dans les autres actifs et qui sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation, selon la méthode premier entré, premier

sorti. Les stocks sont ramenés à leur valeur nette de réalisation lorsqu'il est estimé que leur coût est supérieur au prix de vente prévu moins les frais de vente applicables.

Dette à long terme

Les emprunts (dettes émises) sont initialement comptabilisés à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction engagés, et sont ultérieurement évalués au coût amorti; toute différence entre le produit (déduction faite des coûts de transaction) et la valeur de rachat est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat sur la durée des emprunts selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

La charge d'intérêts sur les emprunts est comptabilisée dans le compte consolidé de résultat selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Éventualités et engagements

Une provision est comptabilisée au titre d'un passif éventuel, d'un engagement ou d'une garantie financière lorsque la société a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé, qu'il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable. Les provisions sont actualisées lorsque l'effet de la valeur temps de l'argent est considéré comme important.

Capitaux propres

Les actions ordinaires sont classées dans les capitaux propres lorsqu'il n'existe aucune obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou d'autres actifs financiers au détenteur des actions. Les coûts différentiels directement attribuables à l'émission ou au rachat aux fins d'annulation d'instruments de capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres, déduction faite des impôts.

Les actions propres sont des instruments de capitaux propres qui ont été rachetés par la société et n'ont pas été annulés. Elles sont déduites des capitaux propres, peu importe l'objectif visé par la transaction. La société acquiert ses propres actions à droit de vote subalterne sur le marché libre pour les utiliser dans le cadre de ses régimes de paiements fondés sur des actions. Aucun profit ni perte n'est comptabilisé dans le compte consolidé de résultat lors de l'achat, de la vente, de l'émission ou de l'annulation d'actions propres. La contrepartie versée ou reçue est comptabilisée directement en capitaux propres.

Les dividendes et autres distributions en faveur des détenteurs de titres de capitaux propres sont comptabilisés directement en capitaux propres, déduction faite des impôts.

Paiements fondés sur des actions

La société a des régimes d'achat d'actions temporairement incessibles ou l'équivalent destinés aux dirigeants de la société de portefeuille et de ses filiales, assortis de périodes d'acquisition des droits pouvant atteindre dix ans depuis la date d'attribution. La juste valeur des attributions d'actions temporairement incessibles est estimée à la date d'attribution en fonction du cours de l'action de la société, et elle est amortie sur la période connexe d'acquisition des droits, l'amortissement étant comptabilisé comme charge de rémunération. Lorsque les droits relatifs à une attribution d'actions temporairement incessibles s'acquièrent par tranche au cours de la période d'acquisition des droits (acquisition graduelle), chaque tranche est comptabilisée comme une attribution distincte. À chaque date de clôture, la société examine son estimation du nombre d'attributions d'actions temporairement incessibles dont les droits devraient être acquis.

Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Fairfax

Résultat net par action – Le résultat net de base par action est calculé en divisant le résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax, après déduction des dividendes sur actions privilégiées et de l'excédent sur la valeur déclarée des actions privilégiées achetées aux fins d'annulation, par le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple émises et en circulation pendant la période, à l'exclusion des actions à droit de vote subalterne achetées par la société et détenues à titre d'actions propres.

Résultat net dilué par action – Le résultat net dilué par action est calculé en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple en circulation pendant la période pour tenir compte de l'effet de dilution des paiements fondés sur des actions.

Prestations de retraite et avantages complémentaires de retraite

Les filiales de la société ont un certain nombre d'ententes au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni aux termes desquelles des prestations de retraite et d'avantages complémentaires de retraite sont fournis aux membres du personnel retraités et aux membres du personnel actuels. La société de portefeuille n'a aucune entente ni régime à prestations définies aux termes desquels des prestations de retraite ou des avantages complémentaires de retraite sont fournies aux membres du personnel retraités ou aux membres du personnel actuels. Les ententes de retraite des filiales comprennent des régimes de retraite à prestations définies prévus par la loi ainsi que des régimes complémentaires fournissant des prestations de retraite dépassant les seuils prévus par la loi. Ces régimes sont une combinaison de régimes à prestations définies et de régimes à cotisations définies. Les actifs de ces régimes sont détenus dans des caisses de retraite distinctes des actifs généraux de la société.

Régime à cotisations définies – Un régime à cotisations définies est un régime de retraite aux termes duquel la société verse des cotisations d'un montant fixe. Les cotisations aux régimes de retraite à cotisations définies sont inscrites à titre de charges opérationnelles dans la période au cours de laquelle les services ouvrant droit aux prestations sont rendus par les membres du personnel. La société n'a aucune autre obligation de paiement une fois les cotisations versées.

Régime à prestations définies – Un régime à prestations définies est un régime qui détermine le montant de prestations de retraite ou d'avantages complémentaires de retraite qu'un membre du personnel obtiendra à la retraite, montant qui est habituellement fonction d'un ou de plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire.

Pour les régimes de retraite à prestations définies et d'avantages complémentaires de retraite, l'obligation au titre des prestations, déduction faite de la juste valeur des actifs des régimes, et ajustée pour tenir compte du coût des services passés non comptabilisé et du plafonnement de l'actif au titre des prestations de retraite, le cas échéant, est comptabilisée à l'état consolidé de la situation financière dans les créditeurs et charges à payer (note 14). Les régimes dont la position nette est un actif sont comptabilisés dans les autres actifs (note 13). La société a adopté les méthodes suivantes :

- i) L'évaluation actuarielle des passifs au titre des prestations pour la majorité des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite est effectuée chaque exercice selon la méthode des unités de crédit projetées, en fonction des hypothèses de la direction eu égard au taux d'actualisation, au taux de croissance de la rémunération, à l'âge de départ à la retraite, à la mortalité et au taux tendanciel du coût des soins de santé. Le taux d'actualisation est établi par la direction en fonction des conditions du marché à la fin de l'exercice. Les autres hypothèses sont déterminées en fonction des attentes à long terme.
- ii) Le rendement attendu des actifs du régime est calculé en fonction de la juste valeur de ces actifs.
- iii) Les écarts actuariels découlent de l'écart entre le taux de rendement effectif et le taux de rendement à long terme attendu des actifs du régime pour la période ou des changements dans les hypothèses actuarielles utilisées pour calculer l'obligation au titre des prestations. Les écarts actuariels sont comptabilisés en autres éléments du résultat global et ultérieurement inclus dans les résultats non distribués.
- iv) Le coût des services passés découlant de modifications apportées au régime est amorti en résultat selon le mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Le coût des prestations supplémentaires dont les droits sont acquis dès leur instauration est comptabilisé en résultat immédiatement.
- v) Lorsque la restructuration d'un régime d'avantages donne lieu à une réduction et à une liquidation du régime, la réduction est comptabilisée avant la liquidation.
- vi) Pour les régimes à prestations définies qui ont un excédent, la société comptabilise un actif, sous réserve de l'atteinte des exigences de financement minimal. Toute limitation de l'actif résultant de telles exigences est inscrite dans les autres éléments du résultat global et ultérieurement incluse dans les résultats non distribués.

Certains des avantages complémentaires de retraite offerts par la société relativement aux soins de santé et à l'assurance vie sont capitalisés en interne.

Contrats de location simple

La société et ses filiales sont preneurs aux termes de divers contrats de location simple portant sur des installations, des automobiles et du matériel. Les actifs loués ne sont pas comptabilisés dans l'état consolidé de la situation financière. Les paiements versés aux termes de contrats de location simple (déduction faite de tout avantage incitatif reçu du bailleur) sont comptabilisés en charges opérationnelles selon le mode linéaire pendant la durée de location, à moins qu'une autre base systématique soit plus représentative de l'échelonnement dans le temps des avantages qu'en retirera l'utilisateur, et ce, même si les paiements ne sont pas versés sur cette base.

Nouvelles prises de position en comptabilité

Les nouvelles normes et modifications suivantes ont été publiées par l'IASB et ne s'appliquent pas à l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2011. La société n'a appliqué par anticipation aucune de ces nouvelles normes et modifications, et elle évalue actuellement le moment auquel elle les adoptera et l'incidence qu'elles auront sur ses états financiers consolidés.

Modification d'IAS 1 Présentation des états financiers (« IAS 1 »)

En juin 2011, l'IASB a publié une modification à IAS 1 qui vient changer la présentation des postes de l'état consolidé du résultat global. Suivant cette modification, les éléments compris dans les autres éléments du résultat global doivent être présentés en deux groupes distincts, selon qu'ils puissent ou non faire l'objet d'un reclassement ultérieur dans le compte consolidé de résultat. Les sociétés pourront toujours choisir de présenter les autres éléments du résultat global avant ou après effets d'impôt liés. Celles qui choisiront de présenter les autres éléments du résultat global avant impôt seront tenues d'indiquer séparément le montant d'impôt relatif aux deux groupes. Cette modification s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2012 et doit être appliquée de façon rétrospective. L'adoption anticipée est autorisée.

Modification d'IAS 19 Avantages du personnel (« IAS 19 »)

En juin 2011, l'IASB a publié une modification à IAS 19 qui vient changer de façon importante la comptabilisation et l'évaluation des charges liées aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite à prestations définies ainsi que les informations à fournir sur tous les avantages du personnel. Cette modification élimine la méthode du corridor, exige que les écarts actuariels soient comptabilisés immédiatement en autres éléments du résultat global sans virement au compte consolidé de résultat, remplace le rendement attendu des actifs du régime par un montant net d'intérêt, exige que la totalité des coûts des services passés soit comptabilisée dans la période au cours de laquelle une modification est apportée au régime, réduit la marge de manœuvre laissée quant au choix du mode de présentation dans le compte consolidé de résultat et étoffe les obligations d'information en ce qui concerne les régimes d'avantages. Cette modification s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013 et doit être appliquée de façon rétrospective. L'adoption anticipée est autorisée.

IFRS 13 Évaluation de la juste valeur (« IFRS 13 »)

En mai 2011, l'IASB a publié IFRS 13, une norme exhaustive portant sur l'évaluation de la juste valeur et les informations à fournir à son sujet. IFRS 13 s'applique aux IFRS qui imposent ou permettent le recours à l'évaluation à la juste valeur, mais ne traite pas des circonstances dans lesquelles il faut évaluer un élément à la juste valeur et n'impose pas le recours à la juste valeur dans d'autres circonstances. La nouvelle norme exige la fourniture d'informations similaires à celles énoncées dans IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir* (« IFRS 7 »), mais s'applique à tous les actifs et passifs évalués à la juste valeur, tandis qu'IFRS 7 s'appliquait uniquement aux actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur. IFRS 13 s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013 et doit être appliquée de façon prospective depuis l'ouverture de la période annuelle au cours de laquelle elle est adoptée. L'adoption anticipée est autorisée.

Normes nouvelles et normes révisées en ce qui concerne l'entité présentant l'information financière

En mai 2011, l'IASB a publié un ensemble de cinq normes nouvelles et révisées portant sur la délimitation de l'entité présentant l'information financière. Les nouvelles normes sont IFRS 10 *États financiers consolidés*, IFRS 11 *Partenariats* et IFRS 12 *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*. Les normes révisées sont IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* et IAS 27 *États financiers individuels*.

Les exigences contenues dans ces cinq normes s'appliquent aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013. L'adoption anticipée est autorisée, dans la mesure où les cinq normes sont appliquées en même temps. Les cinq normes sont décrites ci-après.

IFRS 10 États financiers consolidés (« IFRS 10 »)

IFRS 10 introduit un modèle de consolidation unique qui fait appel aux mêmes critères pour la détermination du contrôle pour les entités de tous types, peu importe si l'entité émettrice est contrôlée par la voie de droits de vote ou d'autres accords contractuels. Le principe suivant lequel une entité consolidée présente une société mère et ses filiales comme une seule entité demeure inchangé, tout comme la mécanique de la consolidation. IFRS 10 remplace les dispositions existantes d'IAS 27 *États financiers consolidés et individuels* et de SIC-12 *Consolidation – entités ad hoc*.

IFRS 11 Partenariats (« IFRS 11 »)

IFRS 11 établit des principes d'information financière pour les entités qui détiennent des intérêts dans un partenariat, qui peut être soit une entreprise commune, soit une coentreprise. La possibilité d'avoir recours à la méthode de la consolidation proportionnelle pour comptabiliser une coentreprise a été supprimée, et la méthode de la mise en équivalence est désormais appliquée conformément à IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*. IFRS 11 remplace les dispositions existantes d'IAS 31 *Participations dans des coentreprises* et de SIC-13 *Entités contrôlées conjointement – apports non monétaires par des coentrepreneurs*.

IFRS 12 Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (« IFRS 12 »)

IFRS 12 fait état des informations à fournir aux termes d'IFRS 10 *États financiers consolidés*, d'IFRS 11 *Partenariats* et d'IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*. L'étoffement des informations à fournir dans la nouvelle norme vise à aider les utilisateurs des états financiers à évaluer la nature des intérêts détenus par une entité dans des filiales, des entreprises associées, des partenariats et des entités structurées non consolidées et les risques qui leur sont associés, ainsi que les incidences financières de ces intérêts. Les entités peuvent choisir de fournir certaines des informations exigées par IFRS 12 dans leurs états financiers sans adopter IFRS 12 de façon anticipée (ce qui les obligerait à adopter de façon anticipée les quatre autres normes comprises dans l'ensemble).

IAS 28 Participations dans des entreprises associées et des coentreprises (« IAS 28 »)

IAS 28 a été modifiée de manière à refléter les modifications apportées en ce qui concerne la comptabilisation des partenariats dans IFRS 11. La norme révisée prescrit le traitement comptable à appliquer pour les participations dans des entreprises associées et renferme des indications sur l'application de la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser des participations dans des entreprises associées et des coentreprises.

IAS 27 États financiers individuels (« IAS 27 »)

IAS 27 a été modifiée de manière à fournir des indications sur le traitement comptable et les obligations d'information concernant les participations dans des filiales, des entreprises associées et des coentreprises dans le cas où une entité prépare des états financiers individuels. Selon la norme révisée, une entité qui prépare des états financiers individuels doit comptabiliser ses participations au coût ou conformément à IFRS 9 *Instruments financiers*.

4. Estimations comptables et jugements cruciaux

Pour préparer les états financiers consolidés de la société, la direction a fait des estimations et formulé des jugements, dont les plus cruciaux sont abordés ci-dessous, à l'exception des informations à fournir concernant la juste valeur et des éventualités, dont il est question aux notes 5 et 19, respectivement. Les estimations et les jugements sont continuellement évalués, et ils sont fondés sur l'expérience et d'autres facteurs, y compris des attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugées raisonnables dans les circonstances.

Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres

Pour évaluer la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres, la société utilise les méthodes actuarielles généralement reconnues au Canada, qui visent à veiller à ce que la société inscrive à l'état consolidé de la situation financière une provision suffisante pour couvrir les sinistres assurés relativement aux sinistres déclarés et non déclarés subis à la fin de chaque période comptable et les frais de règlement de sinistres. Les hypothèses sous-jacentes à l'évaluation des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres sont examinées et mises à jour de façon continue par la société afin qu'elles reflètent les tendances récentes et nouvelles en ce qui a trait à la sinistralité et les variations du profil de risque de la société. Les techniques d'estimation employées par la société pour établir la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres et les incertitudes inhérentes associées aux contrats d'assurance sont décrites à la section « Contrats d'assurance » de la note 3 et à la section « Risque de souscription » de la note 24.

Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables

La société établit, de façon centralisée, une provision pour soldes de réassurance irrécouvrables, fondée sur une revue détaillée de l'exposition au risque de crédit de chaque réassureur sous-jacent. La constitution de cette provision tient compte, notamment, de la solidité de l'état de la situation financière du réassureur, de ses liquidités (ou de sa capacité de payer), de son intention de payer (compte tenu des antécédents), des notations de solidité financière qui lui sont attribuées par des agences de notation externes et de certains montants en litige précis, en fonction d'interprétations de contrats menées de temps à autre. La société surveille cette provision, la réévalue tous les trimestres, ou plus souvent s'il y a lieu, et la met à jour à mesure que de nouveaux renseignements deviennent accessibles. Les incertitudes associées aux soldes de réassurance recouvrable sont analysées plus à fond à la section « Réassurance » de la note 3.

Recouvrabilité des actifs d'impôt différé

Pour déterminer la recouvrabilité des actifs d'impôt différé, la société tient compte principalement de la rentabilité actuelle et attendue des sociétés en exploitation et de leur capacité d'utiliser les actifs d'impôt comptabilisés. La société évalue ses actifs d'impôt différé tous les trimestres, en tenant compte du rendement des activités sous-jacentes par rapport aux prévisions, des perspectives de ses activités, des modifications à la législation fiscale adoptées ou proposées, de la possibilité d'appliquer des stratégies de planification fiscale et de la date d'expiration des pertes fiscales.

Évaluation de la dépréciation potentielle du goodwill

Le goodwill est soumis à un test de dépréciation une fois l'an ou plus fréquemment s'il existe des indications potentielles de dépréciation. La direction estime la valeur recouvrable de chacune des unités génératrices de trésorerie de la société au moyen d'une ou de plusieurs techniques d'évaluation généralement reconnues, estimation qui exige qu'un certain nombre d'hypothèses soient posées, notamment au sujet des produits des activités ordinaires futurs, du résultat net, des frais généraux du siège social, des dépenses d'investissement, du coût en capital et du taux de croissance des diverses activités. La valeur recouvrable de chaque unité génératrice de trésorerie à laquelle un goodwill a été affecté est comparée à la valeur comptable. Si la valeur recouvrable d'une unité génératrice de trésorerie est inférieure à la valeur comptable, l'excédent est comptabilisé à titre de perte de valeur du goodwill. Compte tenu du caractère variable de l'information financière prospective, une analyse de sensibilité du test de dépréciation du goodwill est effectuée.

5. Trésorerie et placements

La trésorerie et les placements à court terme, les placements de portefeuille ainsi que les obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, à l'exception des participations dans des entreprises associées et des autres actifs investis, qui sont classés comme étant d'autres actifs financiers. Ils sont présentés dans le tableau suivant :

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
Société de portefeuille			
Trésorerie et équivalents (note 28)	43,5	337,3	115,4
Placements à court terme	244,0	111,3	256,0
Trésorerie et équivalents donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	—	—	24,5
Placements à court terme donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	249,0	137,4	54,4
Obligations	188,1	513,5	403,2
Actions privilégiées	45,0	43,4	64,8
Actions ordinaires	166,4	343,2	235,8
Dérivés (note 7)	90,7	54,6	97,5
	<u>1 026,7</u>	<u>1 540,7</u>	<u>1 251,6</u>
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	<u>(63,9)</u>	<u>(66,5)</u>	<u>(8,9)</u>
	<u>962,8</u>	<u>1 474,2</u>	<u>1 242,7</u>
Placements de portefeuille :			
Trésorerie et équivalents (note 28)	1 995,0	3 022,1	2 093,3
Placements à court terme	4 204,2	491,8	1 151,5
Obligations	10 835,2	11 748,2	10 918,3
Actions privilégiées	563,3	583,9	292,8
Actions ordinaires	3 663,1	4 133,3	4 893,2
Participations dans des entreprises associées (note 6)	924,3	707,9	423,7
Dérivés (note 7)	364,4	547,8	127,7
Autres actifs investis	30,2	31,6	15,0
	<u>22 579,7</u>	<u>21 266,6</u>	<u>19 915,5</u>
Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés :			
Trésorerie et équivalents (note 28)	6,2	14,6	—
Placements à court terme	132,5	—	4,6
Obligations	747,6	695,0	146,9
	<u>886,3</u>	<u>709,6</u>	<u>151,5</u>
	<u>23 466,0</u>	<u>21 976,2</u>	<u>20 067,0</u>
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	<u>(106,3)</u>	<u>(150,4)</u>	<u>(48,3)</u>
	<u>23 359,7</u>	<u>21 825,8</u>	<u>20 018,7</u>

Les actions ordinaires comprennent des participations dans certaines sociétés en commandite ayant une valeur comptable de 321,2 \$ au 31 décembre 2011 (265,3 \$ au 31 décembre 2010; 134,0 \$ au 1^{er} janvier 2010).

Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les équivalents soumis à restrictions, d'un montant de 134,7 \$ (98,9 \$ au 31 décembre 2010; 76,3 \$ au 1^{er} janvier 2010), se composaient essentiellement de fonds que la société était tenue de déposer auprès de divers organismes de réglementation aux fins du soutien des activités d'assurance et de réassurance de ses filiales. La trésorerie et les équivalents soumis à restrictions figurent aux états consolidés de la situation financière en tant que trésorerie et placements de la société de portefeuille, ou en tant que trésorerie et placements à court terme et actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés des filiales.

Les filiales de la société ont donné en garantie (soit directement, soit pour appuyer des lettres de crédit), y compris les fonds de fiducie et les dépôts réglementaires, de la trésorerie et des placements à l'égard de leurs obligations de règlement de sinistres ou de versement de primes. Afin de pouvoir souscrire de l'assurance dans certaines collectivités territoriales (principalement les États américains), les filiales de la société doivent déposer des fonds auprès des organismes locaux de réglementation des assurances afin de garantir les règlements de sinistres futurs, et ce, pour protéger en dernier ressort les titulaires de police. En outre, certaines des filiales de la société fournissent de la réassurance à des assureurs primaires et

doivent à ce titre donner des fonds en garantie pour les sinistres subis mais non réglés. Ces garanties sont données dans le cadre de l'activité ordinaire et sont, en général, libérées une fois l'obligation de paiement honorée.

Le tableau qui suit résume les actifs donnés en garantie (exclusion faite des actifs donnés en garantie à Lloyd's) selon la nature de l'exigence de garantie.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1^{er} janvier 2010
Dépôts réglementaires	2 171,3	1 779,5	1 424,9
Garanties de réassurance et autres	722,4	889,4	794,3
	<u>2 893,7</u>	<u>2 668,9</u>	<u>2 219,2</u>

Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau qui suit présente un résumé des obligations selon la date d'échéance contractuelle la plus rapprochée. Les dates d'échéance réelles peuvent différer des échéances indiquées ci-dessous en raison de l'existence de clauses de rachat et de remboursement anticipé. Au 31 décembre 2011, les titres renfermant des clauses de rachat et de remboursement anticipé représentent environ 6 032,3 \$ et 1 069,9 \$, respectivement (5 444,0 \$ et 1 286,0 \$, au 31 décembre 2010, respectivement) de la juste valeur totale des obligations présentées dans le tableau qui suit.

	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans un an ou moins	442,5	413,7	555,4	525,1
Échéant dans un an à cinq ans	2 288,5	2 505,0	1 618,0	1 809,3
Échéant dans cinq ans à dix ans	3 884,5	4 446,4	4 870,1	5 223,6
Échéant après dix ans	3 751,0	4 405,8	5 596,6	5 398,7
	<u>10 366,5</u>	<u>11 770,9</u>	<u>12 640,1</u>	<u>12 956,7</u>
Taux d'intérêt effectif		<u>6,2 %</u>		<u>5,7 %</u>

Le calcul du taux d'intérêt effectif de 6,2% (5,7 % au 31 décembre 2010) est avant impôts et ne rend pas compte du traitement fiscal avantageux que la société s'attend à obtenir de ses placements d'environ 4,9 G\$ (4,4 G\$ au 31 décembre 2010) en obligations à traitement fiscal avantageux comprises dans les obligations d'États et de municipalités américains.

Informations concernant la juste valeur

Le tableau suivant présente l'utilisation par la société de prix cotés sur les marchés (niveau 1), de modèles d'évaluation faisant appel à des données observables sur le marché en tant que données d'entrée (niveau 2) et de modèles d'évaluation ne faisant pas appel à des données observables sur le marché (niveau 3) dans l'évaluation des titres et des contrats dérivés, par type d'émetteurs.

	31 décembre 2011				31 décembre 2010			
	Juste valeur totale des actifs (passifs)	Prix cotés (Niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)	Juste valeur totale des actifs (passifs)	Prix cotés (Niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)
Trésorerie et équivalents	2 044,7	2 044,7	—	—	3 374,0	3 374,0	—	—
Placements à court terme :								
Provinces canadiennes	408,9	408,9	—	—	88,6	88,6	—	—
Trésor américain	4 071,0	4 071,0	—	—	364,2	364,2	—	—
Autres gouvernements	288,0	267,4	20,6	—	252,2	248,6	3,6	—
Sociétés et autres	61,8	—	61,8	—	35,5	6,3	29,2	—
	<u>4 829,7</u>	<u>4 747,3</u>	<u>82,4</u>	<u>—</u>	<u>740,5</u>	<u>707,7</u>	<u>32,8</u>	<u>—</u>
Obligations :								
Gouvernement du Canada	21,1	—	21,1	—	393,5	—	393,5	—
Provinces canadiennes	1 038,7	—	1 038,7	—	1 251,3	—	1 251,3	—
Trésor américain	2 082,3	—	2 082,3	—	2 824,7	—	2 824,7	—
États et municipalités américains	6 201,5	—	6 201,5	—	5 425,6	—	5 425,6	—
Autres gouvernements	934,7	—	934,7	—	954,6	—	954,6	—
Sociétés et autres	1 492,6	—	1 432,6	60,0	2 107,0	—	2 045,1	61,9
	<u>11 770,9</u>	<u>—</u>	<u>11 710,9</u>	<u>60,0</u>	<u>12 956,7</u>	<u>—</u>	<u>12 894,8</u>	<u>61,9</u>
Actions privilégiées :								
Canada	105,5	—	103,5	2,0	134,6	—	134,6	—
États-Unis	457,3	—	451,0	6,3	451,0	—	450,7	0,3
Autres	45,5	—	45,5	—	41,7	—	41,7	—
	<u>608,3</u>	<u>—</u>	<u>600,0</u>	<u>8,3</u>	<u>627,3</u>	<u>—</u>	<u>627,0</u>	<u>0,3</u>
Actions ordinaires								
Canada	711,8	673,3	13,7	24,8	814,8	784,3	14,6	15,9
États-Unis	1 785,0	1 507,6	33,8	243,6	2 539,4	2 345,0	47,4	147,0
Autres	1 332,7	886,1	290,6	156,0	1 122,3	665,9	324,7	131,7
	<u>3 829,5</u>	<u>3 067,0</u>	<u>338,1</u>	<u>424,4</u>	<u>4 476,5</u>	<u>3 795,2</u>	<u>386,7</u>	<u>294,6</u>
Dérivés et autres actifs investis ¹⁾	462,3	—	254,1	208,2	609,4	—	280,8	328,6
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	(170,2)	—	(170,2)	—	(216,9)	—	(216,9)	—
Trésorerie et placements de la société de portefeuille et placements de portefeuille évalués à la juste valeur	<u>23 375,2</u>	<u>9 859,0</u>	<u>12 815,3</u>	<u>700,9</u>	<u>22 567,5</u>	<u>7 876,9</u>	<u>14 005,2</u>	<u>685,4</u>
	100,0 %	42,2 %	54,8 %	3,0 %	100,0 %	34,9 %	62,1 %	3,0 %

1) Ces totaux ne comprennent pas des immeubles de placement de 23,0 \$ (24,6 \$ au 31 décembre 2010) qui sont comptabilisés au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

Le niveau 3 comprend des placements dans des dérivés liés à l'IPC et certains titres d'emprunt émis par voie de placement privé et des actions ordinaires et privilégiées. Les dérivés liés à l'IPC sont classés dans les dérivés et autres actifs investis, dans les états consolidés de la situation financière, et sont évalués à l'aide de prix de courtiers et contrepartistes qui, selon ce qu'a déterminé la société, utilisent des données d'entrée observables de marché, à l'exception de la volatilité de l'inflation, qui n'est pas observable sur le marché. Les titres d'emprunt émis par voie de placement privé sont classés dans la trésorerie et placements de la société de portefeuille et dans les obligations, dans les états consolidés de la situation financière, et sont évalués à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur et des modèles d'évaluation des options qui intègrent certaines données d'entrée qui ne sont pas observables sur le marché, plus précisément la volatilité du cours de l'action (pour les titres convertibles) et les écarts de crédit de l'émetteur. Les actions ordinaires sont classées dans la trésorerie et placements de la société de portefeuille et les actions ordinaires, dans les états consolidés de la situation financière, et elles comprennent des actions ordinaires de sociétés à capital fermé ainsi que des placements dans certains fonds de capital-investissement et des sociétés en commandite. Ces placements sont évalués par des sociétés de fonds tierces au moyen de données d'entrées observables, lorsque celles-ci sont disponibles, et des données d'entrée non observables, de concert avec

des modèles d'évaluation reconnus dans le secteur, lorsque cela est requis. Dans certains cas, il peut être nécessaire de donner un préavis d'au moins trois mois pour procéder à la liquidation de placements dans des fonds de capital-investissement et des sociétés en commandite.

Le tableau qui suit présente un rapprochement, pour les exercices clos les 31 décembre, des actifs financiers classés dans le niveau 3 et évalués à la juste valeur de façon récurrente.

	31 décembre 2011					31 décembre 2010				
	Obligations	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Dérivés et autres actifs investis	Total	Obligations	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Dérivés et autres actifs investis	Total
Solde au 1 ^{er} janvier	61,9	294,6	0,3	328,6	685,4	47,2	146,2	—	—	193,4
Total des profits (pertes) nets réalisés et latents inclus dans les profits nets (pertes nettes) sur placements	(1,2)	38,5	—	(243,0)	(205,7)	32,3	13,0	4,6	(64,6)	(14,7)
Achats	15,0	146,8	8,0	122,6	292,4	63,9	72,5	100,0	37,1	273,5
Acquisition de Zenith National	—	—	—	—	—	1,0	78,2	0,3	—	79,5
Ventes	(15,7)	(55,5)	—	—	(71,2)	(82,5)	(30,3)	—	—	(112,8)
Transferts vers (depuis) la catégorie	—	—	—	—	—	—	15,0	(104,6)	356,1	266,5
Solde au 31 décembre	<u>60,0</u>	<u>424,4</u>	<u>8,3</u>	<u>208,2</u>	<u>700,9</u>	<u>61,9</u>	<u>294,6</u>	<u>0,3</u>	<u>328,6</u>	<u>685,4</u>

Les achats de placements de 292,4 \$ classés dans le niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur en 2011 se composent principalement de certains titres de sociétés en commandite et de contrats dérivés liés à l'IPC. Le total des pertes nettes réalisées et latentes de 205,7 \$ pour 2011 comprend principalement des pertes latentes de 233,9 \$ (compte non tenu de l'effet du change) comptabilisées à l'égard de contrats dérivés liés à l'IPC.

Produits de placement

Les tableaux suivants présentent une analyse des produits de placement pour les exercices clos les 31 décembre.

Intérêts et dividendes et quote-part du résultat net des entreprises associées

	2011	2010
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et placements à court terme	26,2	21,3
Obligations	714,9	662,3
Dérivés et autres	(135,8)	(80,4)
	<u>605,3</u>	<u>603,2</u>
Dividendes :		
Actions privilégiées	44,1	24,8
Actions ordinaires	75,9	104,0
	<u>120,0</u>	<u>128,8</u>
Charges de placement	(20,0)	(20,5)
Intérêts et dividendes	<u>705,3</u>	<u>711,5</u>
Quote-part du résultat net des entreprises associées	<u>1,8</u>	<u>46,0</u>

Profits nets (pertes nettes) sur placements

	2011				2010					
	Évaluation à la valeur de marché			Autres	Évaluation à la valeur de marché					
	(Profits) pertes comptabilisés au cours de périodes antérieures sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	(Profits) pertes comptabilisés au cours de périodes antérieures sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	Profits (pertes) sur les positions ouvertes à la fin de la période		Profits nets (pertes nettes) sur placements	Profits (pertes) réalisés depuis le commencement sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	(Profits) pertes comptabilisés au cours de périodes antérieures sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	Profits (pertes) sur les positions ouvertes à la fin de la période	Autres	Profits nets (pertes nettes) sur placements
Profits nets (pertes nettes) sur placements :										
Obligations	467,7	64,4	770,1	—	1 302,2	297,6	151,4	(285,2)	—	163,8
Actions privilégiées	0,9	(1,1)	(6,9)	—	(7,1)	1,6	(0,3)	(13,1)	—	(11,8)
Actions ordinaires	491,6	(240,9)	(1 025,5)	—	(774,8)	444,7	(347,4)	480,0	—	577,3
	960,2	(177,6)	(262,3)	—	520,3	743,9	(196,3)	181,7	—	729,3
Instruments financiers :										
Positions vendeur sur actions ordinaires et indices boursiers	293,2 ¹⁾	134,0	(13,3)	—	413,9	(797,0) ¹⁾	(7,8)	(131,8)	—	(936,6)
Positions acheteur sur actions ordinaires	(22,6) ¹⁾	7,6	(46,8)	—	(61,8)	91,9 ¹⁾	(1,1)	(7,6)	—	83,2
Swaps sur défaillance	21,9	(9,0)	(2,8)	—	10,1	(31,6)	42,0	5,4	—	15,8
Bons de souscription d'actions et options d'achat d'actions	161,9	(140,4)	(3,0)	—	18,5	13,7	0,2	83,6	—	97,5
Contrats liés à l'IPC	—	—	(233,9)	—	(233,9)	—	—	28,1	—	28,1
Autres	(11,1)	22,0	28,4	—	39,3	10,6	(5,2)	(18,3)	—	(12,9)
	443,3	14,2	(271,4)	—	186,1	(712,4)	28,1	(40,6)	—	(724,9)
Écart de change sur :										
Activités de placement	(28,9)	24,2	(44,0)	(1,8)	(50,5)	(103,7)	54,5	(4,5)	10,3	(43,4)
Activités de souscription	—	—	—	(46,5)	(46,5)	—	—	—	(31,7)	(31,7)
Contrats de change	12,7	25,1	24,8	—	62,6	(53,9)	46,4	(25,1)	—	(32,6)
	(16,2)	49,3	(19,2)	(48,3)	(34,4)	(157,6)	100,9	(29,6)	(21,4)	(107,7)
Profit sur cession d'une entreprise associée ²⁾	—	—	—	7,0	7,0	—	—	—	77,9	77,9
Autres	0,6	—	(0,8)	12,4	12,2	(4,3)	5,0	—	21,7	22,4
Profits nets (pertes nettes) sur placements	1 387,9	(114,1)	(553,7)	(28,9)	691,2	(130,4)	(62,3)	111,5	78,2	(3,0)

1) Les montants comprennent les profits nets (pertes nettes) sur des swaps sur rendement total qui exigent que la contrepartie règle en trésorerie, chaque trimestre, l'évolution de la valeur de marché depuis la date de révision trimestrielle précédente nonobstant le fait que les positions sur swaps sur rendement total puissent rester ouvertes après le règlement en trésorerie.

2) Le 30 décembre 2011, la société a vendu la totalité de sa participation dans Polskie Towarzystwo Ubezpieczen S.S. (« PTU ») pour une contrepartie en trésorerie de 10,1 \$ (34,7 millions de zlotys polonais) et a comptabilisé un profit net sur placements de 7,0 \$. Le 17 décembre 2010, la société a ramené sa participation dans International Coal Group, Inc. (« ICG ») de 22,2 % à 11,1 % et a reçu une contrepartie en trésorerie de 163,9 \$. Elle a inscrit un profit net de 77,9 \$ à la cession de cette tranche de sa participation et a cessé de comptabiliser cette participation selon la méthode de la mise en équivalence.

6. Participations dans des entreprises associées

Le tableau suivant présente les participations dans des entreprises associées comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, la participation de la société dans les sociétés émettrices sous-jacentes ainsi que la juste valeur et la valeur comptable de ces participations.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010			1 ^{er} janvier 2010		
	Pourcentage de participation	Juste valeur	Valeur comptable	Pourcentage de participation	Juste valeur	Valeur comptable	Pourcentage de participation	Juste valeur	Valeur comptable
<i>Placements de portefeuille</i>									
Participations dans des entreprises associées :									
Gulf Insurance Company (« Gulf Insurance »)	41,4 %	255,1	214,5	41,3 %	219,9	219,9	—	—	—
ICICI Lombard General Insurance Company Limited (« ICICI Lombard »)	26,0 %	230,4	67,1	26,0 %	266,5	94,2	26,0 %	204,4	75,9
Cunningham Lindsey Group Limited (« CLGL »)	43,2 %	230,3	104,2	43,6 %	186,1	121,3	43,6 %	159,5	125,0
The Brick Ltd. (« The Brick ») ¹⁾	33,8 %	123,9	106,9	17,3 %	26,8	15,7	12,8 %	8,9	4,2
Singapore Reinsurance Corporation Limited (« Singapore Re »)	26,8 %	36,2	33,8	22,2 %	30,3	28,7	20,0 %	22,9	20,9
Fibrex Inc. (« Fibrek ») ²⁾	25,8 %	32,1	27,4	25,8 %	37,1	27,1	19,2 %	—	—
MEGA Brands Inc. (« MEGA ») ³⁾	19,9 %	26,3	36,7	16,5 %	34,8	29,7	—	—	—
Falcon Insurance PLC (« Falcon Thailand »)	40,5 %	6,0	6,0	40,5 %	6,6	6,6	40,5 %	5,5	5,5
Imvescor Restaurant Group Inc. (« Imvescor ») ⁴⁾	13,6 %	4,1	3,1	—	—	—	—	—	—
Polskie Towarzystwo Ubezpieczen S.A. (« PTU ») ⁵⁾	—	—	—	22,7 %	3,9	3,9	22,7 %	5,2	5,2
International Coal Group, Inc. (« ICG ») ⁶⁾	—	—	—	—	—	—	27,7 %	173,9	163,0
Sociétés de personnes, fiducies et autres	—	327,4	324,6	—	164,9	160,8	—	24,0	24,0
		<u>1 271,8</u>	<u>924,3</u>		<u>976,9</u>	<u>707,9</u>		<u>604,3</u>	<u>423,7</u>

- Le 29 juin 2011, la société a participé à l'offre faite par The Brick d'échanger 48,3 millions de bons de souscription contre 31,3 millions d'actions ordinaires de The Brick dans le cadre de l'exercice hors trésorerie de bons de souscription. La réception des actions ordinaires de The Brick a rehaussé les participations dans des entreprises associées et réduit les dérivés et autres actifs investis de 88,2 \$ (soit la juste valeur des bons de souscription immédiatement avant l'exercice hors trésorerie) et a porté la participation de la société dans The Brick de 17,3 % à 33,6 %. La société a établi que le coût d'acquisition effectif de 88,2 \$ engagé pour accroître sa participation dans The Brick de 16,3 % comprenait 21,3 \$ de goodwill. Au 31 décembre 2011, la société détient des placements de 40,7 \$ (43,2 \$ au 31 décembre 2010; 33,8 \$ au 1^{er} janvier 2010) et de néant (81,3 \$ au 31 décembre 2010; 22,9 \$ au 1^{er} janvier 2010), respectivement, dans des titres d'emprunt et des bons de souscription émis par The Brick. Les titres d'emprunt et les bons de souscription (avant le 29 juin 2011) sont inscrits respectivement dans les obligations et dans les dérivés et autres actifs investis dans les états consolidés de la situation financière.
- Le 15 juillet 2010, la société a acquis des actions ordinaires supplémentaires de Fibrek pour une contrepartie en trésorerie de 15,7 \$; ces actions, ajoutées aux actions ordinaires déjà détenues par la société et ses sociétés affiliées, représentent une participation de 25,8 % de la totalité des actions ordinaires de Fibrek en circulation. Par conséquent, la société a commencé à comptabiliser sa participation dans Fibrek selon la méthode de la mise en équivalence.
- Le 31 mars 2010, dans le cadre de sa participation à la restructuration du capital de MEGA, la société a reçu des actions ordinaires, des bons de souscription d'actions et des débentures nouvellement émis par MEGA, à titre de contrepartie à une participation supplémentaire dans MEGA ainsi qu'à l'annulation d'une débenture convertible que la société avait acquise en août 2008. Immédiatement après avoir touché le produit de la restructuration du capital, la société a vendu une partie des actions ordinaires, des bons de souscription et des débentures de MEGA nouvellement émis à un tiers et a déterminé que, en raison de la participation de 16,5 % qu'elle détenait encore dans MEGA et de la capacité que lui confèrerait la convention de restructuration du capital de représenter les détenteurs de débentures nouvellement émises par l'entremise de la nomination de trois membres du conseil d'administration de MEGA, elle était réputée, dans les faits, exercer une influence notable sur MEGA. Par conséquent, le 31 mars 2010, la société a commencé à mettre en équivalence sa participation en actions ordinaires dans MEGA, et ce, de façon prospective. Au 31 décembre 2011, la société détient des placements de 15,8 \$ (27,9 \$ au 31 décembre 2010; 19,7 \$ au 1^{er} janvier 2010) et 8,2 \$ (14,1 \$ au 31 décembre 2010; de néant au 1^{er} janvier 2010), respectivement, dans des titres d'emprunt et des bons de souscription émis par MEGA. Les titres d'emprunt et les bons de souscription sont inscrits respectivement dans les obligations et dans les dérivés et autres actifs investis dans les états consolidés de la situation financière.
- Le 29 décembre 2011, la société a participé au refinancement et à la restructuration du capital d'Imvescor au moyen d'un placement privé par l'entremise duquel elle a versé 9,8 \$ (10,0 M\$ CA) pour acquérir des débentures non garanties de premier rang d'Imvescor d'un capital de 9,8 \$ (10,0 \$ CA) portant intérêt à un taux annuel de 10 % et échéant dans cinq ans ainsi que des bons de souscription visant l'achat de 16,3 millions d'actions ordinaires d'Imvescor à un prix d'exercice de 0,64 \$ (0,65 \$ CA) par action ordinaire échéant dans cinq ans. De plus, elle a versé 3,1 \$ (3,2 M\$ CA) pour acquérir 5,7 millions d'actions ordinaires d'Imvescor à un prix de 0,56 \$ par action ordinaire. Par suite de ces transactions, la société détenait dans les portefeuilles de placements de ses filiales d'assurance environ 13,6 % des actions ordinaires d'Imvescor en circulation et, si l'on tient compte de l'exercice de la totalité des bons de souscription, elle détiendrait environ 37,8 % de ces actions. Par conséquent, à la date d'acquisition, la société a commencé à comptabiliser sa participation dans les actions ordinaires d'Imvescor selon la méthode de la mise en équivalence, car les droits de vote potentiels actuellement exerçables par la société lui permettent d'exercer une influence notable sur Imvescor.
- Le 30 décembre 2011, la société a vendu la totalité de sa participation dans PTU pour une contrepartie en trésorerie de 10,1 \$ (34,7 millions de zlotys polonais) et a comptabilisé un profit net sur placements de 7,0 \$.
- Le 17 décembre 2010, la société a ramené sa participation dans ICG de 22,2 % à 11,1 % et a reçu une contrepartie en trésorerie de 163,9 \$. Elle a inscrit un profit net de 77,9 \$ à la cession de cette tranche de sa participation et a cessé de comptabiliser cette participation selon la méthode de la mise en équivalence.

La quote-part du résultat net des entreprises associées s'établit comme suit pour les exercices clos les 31 décembre :

	2011	2010
Gulf Insurance Company	(0,9)	-
ICICI Lombard General Insurance Company Limited	(36,1)	19,5
Cunningham Lindsey Group Limited	14,9	6,9
The Brick Ltd.	9,1	5,9
Singapore Reinsurance Corporation Limited	1,5	3,4
Fibrex Inc.	2,0	0,4
MEGA Brands Inc.	3,3	2,9
Falcon Insurance PLC	(0,5)	0,8
Polskie Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	(1,0)	(1,2)
International Coal Group, Inc. ¹⁾	-	4,6
Sociétés de personnes, fiducies et autres	9,5	2,8
	<u>1,8</u>	<u>46,0</u>

1) Le 17 décembre 2010, la société a ramené sa participation dans International Coal Group de 22,2 % à 11,1 % et a cessé de comptabiliser cette participation selon la méthode de la mise en équivalence.

Le tableau suivant présente l'évolution des participations dans des entreprises associées pour les exercices clos les 31 décembre 2011

	2011	2010
Solde au 1 ^{er} janvier	707,9	423,7
Quote-part du résultat net	1,8	46,0
Dividendes reçus	(46,2)	(21,5)
Acquisitions	300,7	426,3
Cessions	(27,0)	(187,5)
Effet du change et autres	(12,9)	20,9
Solde au 31 décembre	<u>924,3</u>	<u>707,9</u>

Au 31 décembre 2011, le placement stratégique de la société de 87,9 \$ (68,7 \$ au 31 décembre 2010) (participation de 15,0 %) dans Alltrust Insurance Company of China Ltd. est classé comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, au sein des actions ordinaires, dans les états consolidés de la situation financière.

7. Ventes à découvert et transactions sur dérivés

Le tableau suivant présente le notionnel et la juste valeur des instruments dérivés de la société.

	31 décembre 2011				31 décembre 2010				1^{er} janvier 2010			
	Coût	Notionnel	Juste valeur		Coût	Notionnel	Juste valeur		Coût	Notionnel	Juste valeur	
			Actifs	Passifs			Actifs	Passifs			Actifs	Passifs
Dérivés sur titres de capitaux propres :												
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	—	5 517,6	25,8	59,6	—	5 463,3	10,3	133,7	—	1 582,7	9,2	—
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions vendeur	—	1 617,6	68,8	47,7	—	624,5	18,0	28,3	—	232,2	—	1,2
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions acheteur	—	1 363,5	2,4	49,2	—	1 244,3	0,7	8,3	—	214,6	8,7	7,7
Options d'achat sur titres de capitaux propres	—	—	—	—	—	—	—	—	46,2	79,3	46,0	—
Bons de souscription	11,7	44,6	15,9	—	21,6	158,8	171,1	—	10,1	127,5	71,6	—
Dérivés de crédit :												
Swaps sur défaillance	66,8	3 059,6	49,8	—	70,8	3 499,3	67,2	—	114,8	5 926,2	71,6	—
Bons de souscription	24,3	340,2	50,0	—	16,6	340,2	6,5	—	15,8	340,2	2,8	—
Contrats dérivés liés à l'IPC	421,1	46 518,0	208,2	—	302,3	34 182,3	328,6	—	8,8	1 490,7	8,2	—
Contrats de change à terme	—	—	32,9	8,2	—	—	—	25,5	—	—	1,6	48,0
Autres contrats dérivés	—	—	1,3	5,5	—	—	21,1	—	—	—	5,5	0,3
Total			<u>455,1</u>	<u>170,2</u>			<u>602,4</u>	<u>216,9</u>			<u>225,2</u>	<u>57,2</u>

Du fait de ses activités de placement, la société est exposée à un risque de marché important. Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. Le risque de marché comprend le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix. Les contrats dérivés de la société, à quelques rares exceptions, servent à gérer ces risques. Les contrats dérivés conclus par la société sont considérés comme des couvertures économiques et ne sont pas désignés comme couvertures aux fins de l'information financière.

Contrats sur titres de capitaux propres

La société détient des placements importants en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, la valeur définitive ne sera connue qu'à long terme ou à la cession. Les positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers sont détenues principalement pour protéger la société de baisses importantes de la valeur des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres de la société. En raison de la volatilité des marchés boursiers et des inquiétudes à l'égard du crédit dans le monde entier, la société a protégé une partie de ses placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres contre une baisse des marchés boursiers au moyen de positions vendeur sur des swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers, dont des positions vendeur sur certains titres de capitaux propres, l'indice Russell 2000 et l'indice S&P 500, tel qu'il est présenté dans le tableau ci-dessous. En 2011, la société a accru de 1 332,7 \$ le notionnel initial net de ses positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capital propres et d'indices boursiers. Au 31 décembre 2011, les couvertures de titres de capitaux propres correspondent à environ 104,6 % (80,2 % au 31 décembre 2010) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société. L'excédent des couvertures de titres de capitaux propres par rapport aux titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société au 31 décembre 2011 a principalement découlé de la décision de la société, prise au troisième trimestre de 2011, de couvrir la totalité des titres de capitaux propres et des titres liés à des capitaux propres qu'elle détenait en accroissant le notionnel de ces positions vendeur sur certains titres de capitaux propres prises au moyen de swaps sur rendement total de titres de capitaux propres. Il reflète également l'absence de corrélation, en 2011, entre le rendement des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société et le rendement des couvertures économiques de titres de capitaux propres mises en place pour protéger ces titres. L'exposition de la société au risque de base est analysée plus à fond à la note 24. L'objectif visé par la société est que les couvertures de titres de capitaux propres seront raisonnablement efficaces pour protéger la proportion des placements de la société en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres visés par les couvertures en cas de correction importante des marchés; toutefois, en raison de l'absence d'une corrélation parfaite entre les éléments couverts et les éléments de couverture, conjuguée aux autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence future qu'auront les programmes de couverture économique du risque lié aux titres de capitaux propres. En 2011, la société a reçu un montant net en trésorerie de 293,2 \$ (payé un montant net en trésorerie de 797,0 \$ en 2010) relativement aux dispositions de révision trimestrielle de ses positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers. En 2011, la société a payé un montant net en trésorerie de 22,6 \$ (reçu un montant net en trésorerie de 91,9 \$ en 2010) relativement aux dispositions de révision trimestrielle de ses positions acheteur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Unités	Notionnel initial ¹⁾	Valeur moyenne pondérée de l'indice	Unités	Notionnel initial ¹⁾	Valeur moyenne pondérée de l'indice
Indice boursier sous-jacent						
Russell 2000	52 881 400	3 501,9	662,22	51 355 500	3 377,1	657,60
S&P 500	12 120 558	1 299,3	1 071,96	12 120 558	1 299,3	1 071,96

1) Montant total des notionnels aux dates auxquelles les positions vendeur ont été prises initialement.

Au 31 décembre 2011, la société a des positions acheteur d'un notionnel initial de 1 280,0 \$ (1 114,3 \$ au 31 décembre 2010) sur des swaps sur rendement total de titres de capitaux propres individuels à des fins de placement.

Au 31 décembre 2011, la juste valeur des garanties déposées en faveur des contreparties aux dérivés comprises dans les actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés s'élève à 1 135,3 \$ (847,0 \$ au 31 décembre 2010), composée d'un montant de 962,6 \$ (733,2 \$ au 31 décembre 2010) au titre des garanties devant être déposées pour conclure de tels contrats dérivés (principalement liées aux swaps sur rendement total) et d'un montant net de 172,7 \$ (113,8 \$

au 31 décembre 2010) au titre des garanties des montants dus aux contreparties aux dérivés conclus par la société par suite des variations de la juste valeur de ces contrats dérivés depuis la plus récente date de révision.

Les bons de souscription ont été acquis dans le cadre des placements effectués par la société dans des titres d'emprunt de diverses sociétés canadiennes. Au 31 décembre 2011, les bons de souscription ont une durée de 2 ans à 5 ans (de 2 ans à 4 ans au 31 décembre 2010).

Contrats de crédit

Depuis 2003, les placements de la société ont compris des swaps sur défaillance référencés sur divers émetteurs du secteur des services financiers, qui servent de couverture économique de certains risques financiers et systémiques. Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société ne considère plus que les swaps sur défaillance sont une couverture économique de ses actifs financiers. Au 31 décembre 2011, les swaps sur défaillance restants de la société ont une durée moyenne pondérée de 1,3 an (2,4 ans au 31 décembre 2010) et leur notionnel et leur juste valeur sont respectivement de 3 059,6 \$ (3 499,3 \$ au 31 décembre 2010) et de 49,8 \$ (67,2 \$ au 31 décembre 2010).

La société détient, à des fins de placement, divers bons de souscription d'obligations qui lui donnent la possibilité d'acheter certaines obligations de sociétés de longue durée. Au 31 décembre 2011, les bons de souscription ont une durée moyenne de 35,1 ans (35,8 ans au 31 décembre 2010).

Contrats dérivés liés à l'IPC

La société a acheté des contrats dérivés référencés sur les indices des prix à la consommation (« IPC ») des régions où elle exerce ses activités, contrats qui servent de couverture économique contre l'effet financier défavorable potentiel sur la société des baisses de prix. La durée moyenne pondérée de ces contrats est de 8,6 ans au 31 décembre 2011 (9,4 ans au 31 décembre 2010), et leur notionnel et leur juste valeur sont indiqués dans le tableau ci-dessous. Advenant la vente, l'arrivée à échéance ou le dénouement avant l'échéance de l'un de ces contrats, la société recevra la juste valeur du contrat à la date de la transaction. La perte potentielle maximale sur un contrat, quel qu'il soit, est plafonnée au coût initial du contrat. Le tableau suivant présente le notionnel et le prix d'exercice moyen pondéré des IPC sous-jacents aux contrats dérivés liés à l'IPC de la société.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Notionnel		Prix d'exercice moyen pondéré	Notionnel		Prix d'exercice moyen pondéré
IPC sous-jacent	Monnaie initiale	Dollars américains		Monnaie initiale	Dollars américains	
États-Unis	18 175,0	18 175,0	216,95	16 250,0	16 250,0	216,58
Royaume-Uni	550,0	854,8	216,01	550,0	861,1	216,01
Union européenne	20 425,0	26 514,6	109,74	12 725,0	17 071,2	108,83
France	750,0	973,6	120,09	—	—	—
		<u>46 518,0</u>			<u>34 182,3</u>	

En 2011, la société a acheté des dérivés liés à l'IPC d'un notionnel de 13 596,7 \$ (32 670,2 \$ en 2010) à un coût de 122,6 \$ (291,4 \$ en 2010), et elle a enregistré des pertes nettes sur évaluation à la valeur de marché de 233,9 \$ (profits sur évaluation à la valeur de marché de 28,1 \$ en 2010) à l'égard des positions ouvertes à la fin de l'exercice.

Les contrats dérivés liés à l'IPC sont extrêmement volatils, et leur valeur de marché et leur liquidité peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, leur valeur définitive ne sera connue qu'à leur cession ou à leur règlement. L'achat par la société de ces contrats dérivés est conforme au cadre de gestion du capital que la société a conçu pour assurer la protection à long terme de son capital. En raison de l'incertitude régnant sur les marchés, qui pourrait perdurer pendant encore plusieurs années, il n'est pas possible de prédire l'incidence future de cet aspect du programme de gestion des risques de la société.

Contrats de change à terme

Une partie importante des activités de la société est libellée dans d'autres monnaies que le dollar américain. La société est également exposée aux fluctuations du change du fait de ses participations mises en équivalence dans des entités ayant une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain et de son investissement net dans des filiales ayant une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain. Elle utilise des contrats de change à terme en positions acheteur et vendeur principalement libellés en euros, en livres sterling et en dollars canadiens afin de gérer certaines expositions au risque de change lié à ses transactions en monnaies étrangères. Les contrats ont une durée moyenne de moins d'un an et peuvent être renouvelés aux taux du marché.

Risque de contrepartie

La société tente de limiter le risque de contrepartie au moyen des modalités des ententes négociées avec les contreparties aux contrats dérivés. Au 31 décembre 2011, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se compose de trésorerie de 50,5 \$ (26,1 \$ au 31 décembre 2010) et de titres gouvernementaux de 156,8 \$ (94,4 \$ au 31 décembre 2010) que la société a le droit de vendre ou de redonner en garantie. La société a comptabilisé la garantie en trésorerie dans la trésorerie et placements à court terme des filiales et a comptabilisé un passif correspondant dans les créditeurs et charges à payer. La société n'avait pas exercé son droit de vendre les garanties ou de les redonner en garantie au 31 décembre 2011. L'exposition de la société au risque de contrepartie et la façon dont elle gère ce risque sont analysées de façon plus approfondie à la note 24.

Couverture de l'investissement net dans Northbridge

La société a désigné la valeur comptable de 1 075,0 \$ CA du capital de ses billets non garantis de premier rang libellés en dollars canadiens, dont la juste valeur s'élève à 1 114,6 \$ (capital de 675,0 \$ CA et juste valeur de 736,2 \$ au 31 décembre 2010) comme couverture de son investissement net dans Northbridge aux fins de l'information financière. En 2011, la société a comptabilisé des profits avant impôts de 33,2 \$ (pertes avant impôts de 28,2 \$ en 2010) liées aux fluctuations du change sur les billets non garantis de premier rang dans les variations des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger, dans les états consolidés du résultat global.

8. Passifs au titre des contrats d'assurance

	Brut			Cédé			Net		
	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
Provision pour primes non acquises	2 487,3	2 120,9	1 913,9	388,1	279,8	252,2	2 099,2	1 841,1	1 661,7
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	17 232,2	16 049,3	14 504,7	3 496,8	3 229,9	3 056,1	13 735,4	12 819,4	11 448,6
Total des passifs au titre des contrats d'assurance	19 719,5	18 170,2	16 418,6	3 884,9	3 509,7	3 308,3	15 834,6	14 660,5	13 110,3
Partie courante	6 579,3	5 884,9	5 269,6	1 979,2	1 756,8	1 650,9	4 600,1	4 128,1	3 618,7
Partie non courante	13 140,2	12 285,3	11 149,0	1 905,7	1 752,9	1 657,4	11 234,5	10 532,4	9 491,6
	19 719,5	18 170,2	16 418,6	3 884,9	3 509,7	3 308,3	15 834,6	14 660,5	13 110,3

Provision pour primes non acquises

Le tableau suivant présente l'évolution de la provision pour primes non acquises pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Provision pour primes non acquises – 1 ^{er} janvier	2 120,9	1 913,9
Primes brutes souscrites	6 743,5	5 362,9
Moins : Primes acquises	(6 541,4)	(5 510,4)
Acquisitions de filiales	206,9	279,4
Effet du change et autres	(42,6)	75,1
Provision pour primes non acquises – 31 décembre	2 487,3	2 120,9

Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres

Le tableau suivant présente l'évolution de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – 1 ^{er} janvier	16 049,3	14 504,7
Effet du change et autres	(161,2)	198,4
(Diminution) augmentation des sinistres et frais de règlement de sinistres estimatifs pour les sinistres survenus au cours d'exercices antérieurs	(52,7)	(38,6)
Sinistres et frais de règlement de sinistres pour les sinistres survenus au cours de l'exercice écoulé	5 594,1	4 276,6
Montants versés à l'égard de sinistres survenus au cours :		
de l'exercice écoulé	(1 427,5)	(1 102,5)
d'exercices antérieurs	(3 539,1)	(3 354,3)
Acquisitions de filiales	769,3	1 565,0
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – 31 décembre	17 232,2	16 049,3

Au 31 décembre 2011, la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres comprend la provision de CTR Life d'un montant de 24,2 \$ (25,3 \$ au 31 décembre 2010).

Hypothèses

Les hypothèses de base formulées dans l'établissement des provisions techniques sont les meilleures estimations des dénouements possibles. Dans le cas des passifs liés aux prestations à vie, la société utilise des tables pour constituer les provisions, selon des hypothèses de mortalité types, et elle actualise ces provisions par application de taux d'intérêt allant de 3,5 % à 5,0 %.

Évolution des sinistres, montant brut

L'évolution des passifs d'assurance procure une mesure de la capacité de la société à évaluer la valeur définitive des sinistres. Le tableau qui suit présente la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres pour chaque année civile, le montant cumulatif des paiements ultérieurs à l'égard des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistre pour chaque année civile ainsi que le montant réestimé ultérieurement de ces provisions pour chaque année civile au 31 décembre 2011.

	Année civile				
	2007	2008	2009	2010	2011
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	14 843,2	14 467,2	14 504,8	16 049,3	17 232,2
Moins : CTR Life	21,5	34,9	27,6	25,3	24,2
	14 821,7	14 432,3	14 477,2	16 024,0	17 208,0
Montant cumulatif des paiements					
Un an plus tard	3 167,8	3 136,0	3 126,6	3 355,9	
Deux ans plus tard	5 130,8	5 336,4	5 307,6		
Trois ans plus tard	6 784,9	7 070,7			
Quatre ans plus tard	8 124,6				
Montant réestimé des provisions					
Un an plus tard	14 420,4	14 746,0	14 616,0	15 893,8	
Deux ans plus tard	14 493,8	14 844,4	14 726,6		
Trois ans plus tard	14 579,9	14 912,4			
Quatre ans plus tard	14 679,5				
Évolution favorable (défavorable)	142,2	(480,1)	(249,4)	130,2	

L'évolution favorable nette des provisions des exercices antérieurs de 130,2 \$ en 2011 résulte d'une évolution favorable de 69,3 \$ pour les filiales détenues pendant la totalité de 2011 et comprend l'effet favorable du change de 60,9 \$ sur les provisions des exercices antérieurs. Le tableau ci-dessus rend compte des filiales acquises pendant l'exercice comme si elles l'avaient été au 31 décembre de l'exercice au cours duquel elles ont été acquises, tandis que les sinistres, montant brut présenté aux comptes consolidés de résultat, comprennent la provision pour sinistres non réglés liée aux filiales nouvellement acquises à compter de la date de leur acquisition. Par conséquent, l'écart en 2011 entre l'évolution favorable de 52,7 \$ inscrite dans la provision pour sinistres, montant net dans les comptes consolidés de résultat, et l'évolution favorable de 69,3 \$ inscrite dans le tableau ci-dessus se rapporte à une évolution défavorable brute de 16,6 \$ liée aux provisions des exercices antérieurs des filiales acquises en 2011. Les filiales acquises sont incluses dans le tableau ci-dessus à la date de clôture de l'exercice au cours duquel elles sont acquises. L'évolution brute défavorable des provisions des exercices antérieurs de 249,4 \$ et de 480,1 \$ résulte principalement de l'effet défavorable du change lié à la conversion des provisions pour années de survenance antérieures constituées par les filiales dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain (93,2 \$ et 450,1 \$, respectivement). L'évolution brute favorable de 142,2 \$ a également subi l'effet du change d'une manière similaire, sauf que cet effet a été favorable (139,9 \$). Pour obtenir plus de renseignements sur la gestion du risque de change, se reporter à la note 24.

Évolution des sinistres et frais de règlement de sinistres relatifs à l'amiante et à la pollution

Un certain nombre de filiales de la société ont souscrit, avant leur acquisition par la société, des polices d'assurance IARD et de la réassurance aux termes desquelles les titulaires de police continuent de soumettre des réclamations pour préjudices corporels liés à l'amiante et des réclamations alléguant des préjudices corporels, des dommages ou des coûts de remédiation découlant de sinistres liés à la pollution environnementale. La vaste majorité de ces réclamations et sinistres sont soumis aux termes de polices souscrites il y a de nombreuses années et sont principalement incluses dans le groupe de liquidation.

Ces types de sinistres comportent beaucoup d'incertitude, ce qui influe sur la capacité des assureurs et des réassureurs d'estimer le montant définitif des sinistres non réglés et des frais de règlement de sinistres connexes. La majorité de ces sinistres diffèrent de la plupart des autres types de sinistres du fait de l'incohérence des précédents, lorsqu'il y a précédent, permettant de déterminer le type de couverture qui existe, s'il en existe une, quelles années de polices sont couvertes, s'il y a lieu, et quels assureurs/réassureurs sont responsables, s'il y a lieu. Ces incertitudes sont amplifiées par les interprétations judiciaires et législatives des couvertures qui, dans certains cas, ont érodé l'intention claire et expresse des parties aux contrats d'assurance et qui, dans d'autres cas, ont élargi la portée des théories de la responsabilité.

Le tableau qui suit présente, pour les exercices clos les 31 décembre, une analyse des variations de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres constituée par la société relativement aux sinistres liés à l'amiante et à la pollution, et ce, sur une base brute et sur une base nette.

	2011		2010	
	Brut	Net	Brut	Net
Amiante				
Solde au début de l'exercice	1 357,6	934,9	1 369,1	953,4
Sinistres et frais de règlement de sinistres engagés	73,8	49,3	141,4	75,7
Sinistres et frais de règlement de sinistres payés	(123,9)	(80,9)	(159,5)	(100,8)
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice ¹⁾	–	–	6,6	6,6
Solde à la fin de l'exercice	<u>1 307,5</u>	<u>903,3</u>	<u>1 357,6</u>	<u>934,9</u>
Pollution				
Solde au début de l'exercice	276,3	180,1	342,0	202,4
Sinistres et frais de règlement de sinistres engagés	(26,1)	(2,2)	(23,9)	(9,5)
Sinistres et frais de règlement de sinistres payés	(67,1)	(31,0)	(43,8)	(14,8)
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice ¹⁾	–	–	2,0	2,0
Solde à la fin de l'exercice	<u>183,1</u>	<u>146,9</u>	<u>276,3</u>	<u>180,1</u>

1) Zenith National en 2010.

Juste valeur

La juste valeur des contrats d'assurance et de réassurance est estimée comme suit :

	31 décembre 2011		31 décembre 2010		1 ^{er} janvier 2010	
	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable
Contrats d'assurance	19 902,0	19 719,5	17 739,6	18 170,2	15 873,9	16 418,6
Contrats de réassurance cédés	3 775,4	3 884,9	3 253,9	3 509,7	3 042,5	3 308,3

La juste valeur des contrats d'assurance se compose de la juste valeur de la provision pour sinistres non réglés et de la juste valeur des primes non acquises. La juste valeur des contrats de réassurance cédés se compose de la juste valeur de la quote-part des réassureurs dans la provision pour sinistres non réglés et des primes non acquises. Toutes deux traduisent la valeur temps de l'argent tandis que les valeurs comptables (y compris la quote-part des réassureurs) ne tiennent pas compte de l'actualisation, sauf pour les secteurs d'affaires de l'indemnisation des accidents du travail comme il est décrit ci-dessus. Le calcul de la juste valeur des primes non acquises comprend les frais d'acquisition afin d'en refléter le report au début du contrat d'assurance. La valeur estimative des contrats d'assurance et des contrats de réassurance cédés est déterminée au moyen de la projection des flux de trésorerie futurs attendus des contrats, de la sélection des taux d'intérêt appropriés et de l'application des facteurs d'actualisation correspondants aux flux de trésorerie futurs attendus. L'écart entre la somme des flux de trésorerie futurs attendus non actualisés et des flux de trésorerie futurs actualisés représente la valeur temps de l'argent. Une marge établie en fonction des risques et des incertitudes est ajoutée aux flux de trésorerie actualisés pour traduire la volatilité des branches d'assurance souscrites, la quantité de réassurance souscrite, la qualité du crédit des réassureurs et une marge de risque pour tenir compte des variations futures des taux d'intérêt.

Le tableau qui suit présente l'effet éventuel des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur des contrats d'assurance et de réassurance.

	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
	Juste valeur des contrats d'assurance	Juste valeur des contrats de réassurance	Juste valeur des contrats d'assurance	Juste valeur des contrats de réassurance
Variation des taux d'intérêt				
Hausse de 100 points de base	19 314,8	3 660,4	17 194,0	3 153,2
Baisse de 100 points de base	20 542,8	3 900,7	18 334,5	3 364,6

9. Réassurance

Le tableau suivant présente la part des réassureurs dans les passifs au titre des contrats d'assurance.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
Part des réassureurs dans les primes non acquises	388,1	279,8	252,2
Part des réassureurs dans la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	4 105,5	3 826,1	3 675,6
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(295,5)	(348,9)	(356,7)
	<u>4 198,1</u>	<u>3 757,0</u>	<u>3 571,1</u>
Partie courante	2 251,8	1 970,2	1 877,9
Partie non courante	1 946,3	1 786,8	1 693,2
	<u>4 198,1</u>	<u>3 757,0</u>	<u>3 571,1</u>

La société suit une politique selon laquelle elle souscrit et réassure les contrats d'assurance et de réassurance, politique qui permet, selon le type de contrat, de limiter en général la responsabilité des filiales d'assurance et de réassurance individuelles à l'égard de toute police à un montant maximal pour un sinistre donné. Les filiales prennent des décisions en réassurance de façon à réduire le risque de perte et à le répartir entre les contrats d'assurance et les contrats de réassurance souscrits, dans le but de limiter les sinistres multiples découlant d'un seul événement et de protéger les ressources en capital. Le montant de réassurance souscrite peut varier entre les filiales selon les branches d'assurance souscrites, leurs ressources en capital respectives et les conditions du marché actuelles ou prévues. En général, la réassurance est conclue selon un excédent de sinistres et souscrite en diverses couches, afin de limiter le montant d'un seul risque à un montant maximal acceptable pour la société et de se protéger des pertes sur plusieurs risques découlant d'un seul événement. Ce type de réassurance comprend ce que l'on appelle une réassurance de catastrophe. Toutefois, la réassurance ne dégage pas la société de son obligation principale à l'égard des titulaires de polices.

La plupart des contrats de réassurance souscrits par la société procurent une couverture pour une seule année et sont négociés chaque année. La capacité de la société à obtenir de la réassurance à des conditions et à des prix conformes aux résultats historiques reflète, entre autres facteurs, la sinistralité de la société et du secteur en général. En raison d'un nombre de catastrophes importantes survenues au cours des quelques dernières années, le prix de la réassurance de catastrophe a augmenté, et si un autre sinistre important devait se produire, le coût de la réassurance pourrait changer sensiblement. En pareil cas, chaque filiale évaluerait les coûts et les avantages relatifs que représenteraient l'acceptation d'un plus grand nombre de risques sur une base nette, la réduction de l'exposition directe ou le paiement de primes supplémentaires pour la réassurance.

Depuis toujours, la société a souscrit ou a négocié dans le cadre de l'acquisition d'une filiale, des couvertures contre l'évolution défavorable pour se protéger de l'évolution défavorable des provisions des exercices antérieurs. Par le passé, des montants importants au titre de l'évolution des provisions ont été cédés en vertu de ces traités de réassurance. La plupart de ces traités ont été commutés, sont à la limite ou se rapprochent de la limite, de sorte qu'à l'avenir, si une évolution défavorable supplémentaire des provisions protégée initialement par ces couvertures devait se produire, il y aurait peu, voire rien, à céder aux réassureurs.

La société a mis en place des principes directeurs et un processus d'examen pour évaluer la solvabilité des réassureurs auxquels elle cède. La note 24 analyse la gestion du risque de crédit de la société lié aux montants de réassurance à recouvrer.

La société constitue des provisions spécifiques à l'encontre du montant de réassurance à recouvrer de réassureurs jugés en difficulté financière. De plus, la société constitue une provision fondée sur l'analyse des recouvrements historiques, le niveau

de provision déjà en place et le jugement de la direction quant à la recouvrabilité future. Au 31 décembre 2011, la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables s'établit à 295,5 \$ (348,9 \$ au 31 décembre 2010).

Le tableau suivant présente l'évolution de la part des réassureurs dans les sinistres réglés, les sinistres non réglés, les primes non acquises et la provision pour soldes irrécouvrables au cours des exercices clos les 31 décembre.

	Sinistres réglés	Sinistres non réglés	Primes non acquises	Provision	Montant net recouvrable
Solde au 1 ^{er} janvier 2011	458,0	3 368,1	279,8	(348,9)	3 757,0
Part des réassureurs dans les montants versés aux assurés	944,4	(944,4)	—	—	—
Recouvrements de réassurance reçus	(902,7)	—	—	—	(902,7)
Part des réassureurs dans les sinistres ou primes acquises	—	911,9	(1 121,4)	—	(209,5)
Primes cédées aux réassureurs	—	—	1 143,4	—	1 143,4
Variation de la provision, recouvrement ou sortie des soldes dépréciés	(25,6)	(5,8)	—	52,7	21,3
Acquisitions de filiales et transactions liées à la réassurance de clôture	29,8	290,6	95,3	—	415,7
Effet du change et autres	(3,0)	(15,8)	(9,0)	0,7	(27,1)
Solde au 31 décembre 2011	<u>500,9</u>	<u>3 604,6</u>	<u>388,1</u>	<u>(295,5)</u>	<u>4 198,1</u>

	Sinistres réglés	Sinistres non réglés	Primes non acquises	Provision	Montant net recouvrable
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	486,1	3 189,5	252,2	(356,7)	3 571,1
Part des réassureurs dans les montants versés aux assurés	886,7	(886,7)	—	—	—
Recouvrements de réassurance reçus	(917,2)	—	—	—	(917,2)
Part des réassureurs dans les sinistres ou primes acquises	—	854,6	(914,4)	—	(59,8)
Primes cédées aux réassureurs	—	—	904,6	—	904,6
Variation de la provision, recouvrement ou sortie des soldes dépréciés	(23,1)	(10,4)	—	8,3	(25,2)
Acquisitions de filiales	13,8	210,7	9,4	—	233,9
Effet du change et autres	11,7	10,4	28,0	(0,5)	49,6
Solde au 31 décembre 2010	<u>458,0</u>	<u>3 368,1</u>	<u>279,8</u>	<u>(348,9)</u>	<u>3 757,0</u>

La part des réassureurs dans la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre 2011 comprend un montant de 313,2 \$ (247,2 \$ au 31 décembre 2010) au titre des sinistres réglés déduction faite des provisions.

Le montant net des commissions pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 comprend des produits de commissions de contrats de réassurance de 226,1 \$ (166,9 \$ en 2010).

10. Créances découlant de contrats d'assurance

Le tableau suivant présente la composition des créances découlant de contrats d'assurance.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1^{er} janvier 2010
Primes d'assurance à recevoir	1 113,3	866,6	753,9
Primes de réassurance à recevoir	428,4	388,7	435,9
Fonds retenus à recevoir	195,3	209,9	187,5
Autres	32,1	40,5	27,2
Provision pour créances douteuses	(33,7)	(29,1)	(27,7)
	<u>1 735,4</u>	<u>1 476,6</u>	<u>1 376,8</u>

Le tableau suivant présente l'évolution des soldes de primes d'assurance à recevoir pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Solde au 1 ^{er} janvier	866,6	753,9
Primes brutes souscrites	4 588,7	3 507,9
Primes recouvrées	(4 088,4)	(3 511,7)
Pertes de valeur	(0,7)	(2,6)
Montants à payer à des courtiers et à des agents	(289,2)	(121,2)
Acquisitions de filiales	54,2	219,6
Effet du change et autres	(17,9)	20,7
Solde au 31 décembre	<u>1 113,3</u>	<u>866,6</u>

Le tableau suivant présente l'évolution des soldes de primes de réassurance à recevoir pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Solde au 1 ^{er} janvier	388,7	435,9
Primes brutes souscrites	2 154,8	1 855,0
Primes recouvrées	(1 706,5)	(1 538,5)
Montants à payer à des courtiers et à des agents	(403,4)	(357,7)
Acquisitions de filiales	3,3	0,5
Effet du change et autres	(8,5)	(6,5)
Solde au 31 décembre	<u>428,4</u>	<u>388,7</u>

11. Frais d'acquisition de primes différés

Le tableau suivant présente l'évolution des frais d'acquisition de primes différés pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Solde au 1 ^{er} janvier	357,0	372,0
Frais d'acquisition différés	1 147,2	929,2
Dotations aux amortissements des frais différés	(1 109,5)	(959,6)
Acquisitions de filiales	26,1	8,1
Effet du change et autres	(4,9)	7,3
Solde au 31 décembre	<u>415,9</u>	<u>357,0</u>

12. Goodwill et immobilisations incorporelles

Le tableau suivant présente la composition du goodwill et des immobilisations incorporelles.

	Goodwill	Immobilisations incorporelles amortissables			Immobilisations incorporelles non amortissables		Total
		Relations clients et relations courtiers	Logiciels	Autres	Marques	Autres	
Solde au 1 ^{er} janvier 2011	572,1	256,6	60,4	2,9	47,0	10,1	949,1
Acquisitions	129,1	34,6	19,7	—	13,0	7,7	204,1
Cessions	—	—	—	—	—	—	—
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	—	(18,2)	(11,5)	(0,3)	—	—	(30,0)
Effet du change	(4,9)	(1,9)	(0,8)	—	(0,4)	—	(8,0)
Solde au 31 décembre 2011	<u>696,3</u>	<u>271,1</u>	<u>67,8</u>	<u>2,6</u>	<u>59,6</u>	<u>17,8</u>	<u>1 115,2</u>
Valeur comptable brute	699,9	306,3	135,8	7,8	59,6	17,8	1 227,2
Cumul des amortissements	—	(35,2)	(59,4)	(5,2)	—	—	(99,8)
Cumul des pertes de valeur	(3,6)	—	(8,6)	—	—	—	(12,2)
	<u>696,3</u>	<u>271,1</u>	<u>67,8</u>	<u>2,6</u>	<u>59,6</u>	<u>17,8</u>	<u>1 115,2</u>

	Goodwill	Immobilisations incorporelles amortissables			Immobilisations incorporelles non amortissables		Total
		Relations clients et relations courtiers	Logiciels	Autres	Marques	Autres	
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	249,3	115,6	34,2	3,6	26,0	10,1	438,8
Acquisitions	317,6	147,5	33,4	—	20,2	—	518,7
Cessions	—	—	—	(0,2)	—	—	(0,2)
Dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles	—	(11,1)	(8,4)	(0,5)	—	—	(20,0)
Effet du change	5,2	4,6	1,2	—	0,8	—	11,8
Solde au 31 décembre 2010	572,1	256,6	60,4	2,9	47,0	10,1	949,1
Valeur comptable brute	575,7	274,1	117,4	7,8	47,0	10,1	1 032,1
Cumul des amortissements	—	(17,5)	(48,4)	(4,9)	—	—	(70,8)
Cumul des pertes de valeur	(3,6)	—	(8,6)	—	—	—	(12,2)
	572,1	256,6	60,4	2,9	47,0	10,1	949,1

Le goodwill et les immobilisations incorporelles sont affectés aux unités génératrices de trésorerie (« UGT ») de la façon suivante :

	31 décembre 2011			31 décembre 2010			1 ^{er} janvier 2010		
	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total
Zenith National	317,6	162,8	480,4	317,6	170,7	488,3	—	—	—
Northbridge	107,1	115,4	222,5	109,8	123,9	233,7	104,0	115,8	219,8
OdysseyRe	104,2	54,0	158,2	104,2	51,8	156,0	104,2	48,2	152,4
Crum & Forster	87,5	67,8	155,3	7,3	15,5	22,8	7,3	13,6	20,9
Autres entités	79,9	18,9	98,8	33,2	15,1	48,3	33,8	11,9	45,7
	696,3	418,9	1 115,2	572,1	377,0	949,1	249,3	189,5	438,8

Au 31 décembre 2011, le montant consolidé du goodwill de 696,3 \$ et des immobilisations incorporelles de 418,9 \$ (essentiellement lié à la valeur des relations clients, des relations courtiers et des marques) se compose principalement de montants découlant des acquisitions de First Mercury, de Pacific Insurance et de Sporting Life réalisées en 2011, de l'acquisition de Zenith National survenue en 2010 et des transactions de fermeture du capital de Northbridge et d'OdysseyRe réalisées en 2009. Le goodwill et les immobilisations incorporelles non amortissables ont été soumis à un test de dépréciation en 2011, test qui a permis de conclure qu'aucune dépréciation n'avait été subie.

Lors des tests de dépréciation, la valeur recouvrable d'une UGT correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur diminuée des coûts de la vente. La valeur recouvrable de chaque UGT est fondée sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente, établie selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie. Les projections de flux de trésorerie pour une période de cinq ans ont été dérivées des budgets financiers approuvés par la direction. Les flux de trésorerie postérieurs à cette période de cinq ans ont été extrapolés à l'aide de taux de croissance estimés qui ne dépassent pas le taux de croissance à long terme moyen passé pour le secteur d'assurance dans laquelle chaque UGT exerce ses activités.

Un certain nombre d'autres hypothèses et estimations ont été utilisées dans le cadre de l'application des modèles d'actualisation des flux de trésorerie en vue de prévoir les flux de trésorerie opérationnels, les volumes de primes, les charges et les besoins de fonds de roulement. Les prévisions de flux de trésorerie futurs sont fondées sur les meilleures estimations quant aux primes futures, les charges opérationnelles selon les tendances historiques, les conditions générales des marchés segmentés sur une base géographique, les tendances et prévisions pour le secteur d'activité et d'autres informations disponibles. Ces hypothèses sont passées en revue par la direction. Les prévisions de flux de trésorerie sont ajustées par l'application de taux d'actualisation appropriés, lesquels varient de 9,5 % à 11,0 %. Le taux de croissance moyen pondéré utilisé pour pondérer les flux de trésorerie postérieurs à la période de cinq ans est de 2,5 %. Il n'est pas attendu qu'une variation raisonnablement possible de l'une ou l'autre des hypothèses clés fasse en sorte que la valeur comptable de l'une des UGT dépasse sa valeur recouvrable.

13. Autres actifs

Le tableau suivant présente la composition des autres actifs.

	31 décembre	31 décembre	1^{er} janvier
	2011	2010	2010
Locaux et matériel	210,8	184,8	155,9
Intérêts et dividendes courus	166,6	187,3	172,3
Impôts sur le résultat remboursables	85,2	217,2	50,4
Créances liées aux titres vendus non réglés	17,3	13,2	43,5
Actifs au titre des prestations de retraite	20,1	34,9	—
Secteur isolable Autres – créances	35,4	34,8	35,4
Secteur isolable Autres – stocks	89,3	47,1	49,8
Charges payées d'avance	34,9	30,2	22,7
Autres	161,8	151,5	241,6
	<u>821,4</u>	<u>901,0</u>	<u>771,6</u>
Partie courante	481,8	529,8	374,1
Partie non courante	339,6	371,2	397,5
	<u>821,4</u>	<u>901,0</u>	<u>771,6</u>

14. Crédoiteurs et charges à payer

Le tableau suivant présente la composition des crédoiteurs et charges à payer.

	31 décembre	31 décembre	1^{er} janvier
	2011	2010	2010
Montant à payer aux réassureurs	409,8	359,1	290,7
Passifs au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite	154,1	139,4	138,9
Passifs au titre des salaires et avantages du personnel	209,8	185,2	187,5
Frais d'acquisition de primes différés cédés	79,0	47,4	63,7
Honoraires juridiques et autres à payer	39,4	39,4	46,0
Dettes relatives aux achats de titres non réglés	23,5	45,4	39,0
Retenues et impôts et taxes à payer	64,7	57,9	52,0
Intérêts courus à payer	35,8	36,4	34,0
Montant à payer à des agents et à des courtiers	41,2	38,0	44,6
Commissions à payer	55,2	42,8	40,0
Taxes sur les primes à payer	66,1	56,8	39,5
Secteur isolable Autres – dettes d'exploitation	63,7	40,4	37,8
Autres	413,9	174,9	277,1
	<u>1 656,2</u>	<u>1 263,1</u>	<u>1 290,8</u>
Partie courante	1 008,8	646,0	755,1
Partie non courante	647,4	617,1	535,7
	<u>1 656,2</u>	<u>1 263,1</u>	<u>1 290,8</u>

15. Dettes des filiales, dette à long terme et facilités de crédit

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Capital	Valeur comptable ^{a)}	Juste valeur ^{b)}	Capital	Valeur comptable ^{a)}	Juste valeur ^{b)}
La dette de filiales se compose des soldes suivants :						
Ridley – facilités à terme renouvelables garanties :						
30,0 \$ CA ou l'équivalent en \$ US, à taux variable	—	—	—	1,0	0,9	0,9
20,0 \$ US, à taux variable	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3
	<u>1,0</u>	<u>1,0</u>	<u>1,0</u>	<u>2,3</u>	<u>2,2</u>	<u>2,2</u>
La dette à long terme se compose des soldes suivants :						
Fairfax – billets non garantis :						
7,75 %, échéant le 15 avril 2012 ¹⁾	86,3	86,1	87,4	157,3	156,1	165,2
8,25 %, échéant le 1 ^{er} octobre 2015 ³⁾	82,4	82,2	89,4	82,4	82,2	89,0
7,75 %, échéant le 15 juin 2017 ¹⁾⁴⁾	48,4	46,4	52,5	275,6	261,7	289,4
7,375 %, échéant le 15 avril 2018 ³⁾	144,2	143,9	154,3	144,2	143,8	151,4
7,50 %, échéant le 19 août 2019 (400,0 \$ CA) ⁵⁾	392,8	389,2	427,7	402,6	398,5	441,1
7,25 %, échéant le 22 juin 2020 (275,0 \$ CA) ²⁾	270,1	268,0	289,7	276,8	274,4	295,1
5,80 %, échéant le 15 mai 2021 ¹⁾	500,0	494,3	467,5	—	—	—
6,40 %, échéant le 25 mai 2021 (400,0 \$ CA) ¹⁾	392,8	389,0	397,2	—	—	—
8,30 %, échéant le 15 avril 2026 ³⁾	91,8	91,4	90,9	91,8	91,4	91,8
7,75 %, échéant le 15 juillet 2037 ³⁾	91,3	90,1	83,6	91,3	90,0	91,1
Billet de TIG ²⁾	201,4	152,7	152,7	201,4	143,8	143,8
Titres privilégiés de fiducie des filiales ¹²⁾	9,1	9,1	8,1	9,1	9,1	7,0
Contrepartie d'acquisition à payer ¹¹⁾	152,2	152,2	152,2	158,6	158,6	158,6
Dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille	<u>2 462,8</u>	<u>2 394,6</u>	<u>2 453,2</u>	<u>1 891,1</u>	<u>1 809,6</u>	<u>1 923,5</u>
OdysseyRe – billets non garantis de premier rang :						
7,65 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2013 ¹⁾²⁾⁶⁾	182,9	181,7	200,2	218,8	216,4	239,9
6,875 %, échéant le 1 ^{er} mai 2015 ²⁾⁷⁾	125,0	123,7	131,3	125,0	123,3	134,4
Série A, à taux variable, échéant le 15 mars 2021 ⁸⁾	50,0	49,8	42,2	50,0	49,8	47,3
Série B, à taux variable, échéant le 15 mars 2016 ⁸⁾	50,0	49,8	47,5	50,0	49,7	48,7
Série C, à taux variable, échéant le 15 décembre 2021 ⁹⁾	40,0	39,8	34,3	40,0	39,8	38,7
Crum & Forster – billets non garantis de premier rang :						
7,75 %, échéant le 1 ^{er} mai 2017 ¹⁾²⁾¹⁰⁾	6,2	5,6	6,5	330,0	306,4	346,5
First Mercury – titres privilégiés de fiducie Trust III, à taux variable, échéant le 14 décembre 2036 ¹⁾	25,8	25,8	25,8	—	—	—
Trust IV, 8,25 % jusqu'au 15 décembre 2012, à taux variable par la suite, échéant le 26 septembre 2037 ¹⁾	15,6	15,6	15,6	—	—	—
Zenith National – débentures rachetables : 8,55 %, échéant le 1 ^{er} août 2028 ²⁾	38,4	38,0	38,0	38,4	38,0	38,0
Advent – billets subordonnés :						
À taux variable, échéant le 3 juin 2035	34,0	33,0	28,1	34,0	33,0	32,2
12,0 M€, à taux variable, échéant le 3 juin 2035	15,6	15,1	12,9	16,0	15,5	15,1
Advent – billets non garantis de premier rang :						
À taux variable, échéant le 15 janvier 2026	26,0	25,1	26,0	26,0	25,1	26,1
À taux variable, échéant le 15 décembre 2026	20,0	19,4	19,3	20,0	19,4	20,1
Ridley – emprunt de développement économique, à 1 %, échéant le 10 août 2019	0,6	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6
MFXchange – emprunt pour matériel, à 7,3 %, échéant le 1 ^{er} avril 2011	—	—	—	0,3	0,3	0,3
Dette à long terme – emprunts de filiales	<u>630,1</u>	<u>622,9</u>	<u>628,2</u>	<u>949,2</u>	<u>917,3</u>	<u>987,9</u>
	<u>3 092,9</u>	<u>3 017,5</u>	<u>3 081,4</u>	<u>2 840,3</u>	<u>2 726,9</u>	<u>2 911,4</u>

a) Le capital est présenté déduction faite des frais d'émission et des escomptes non amortis.

b) Repose principalement sur des cours du marché, lorsqu'ils sont disponibles, ou des modèles d'actualisation des flux de trésorerie.

Le tableau suivant présente les parties courante et non courante du principal de la dette à long terme.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Partie courante	90,6	7,1
Partie non courante	<u>3 002,3</u>	<u>2 833,2</u>
	<u>3 092,9</u>	<u>2 840,3</u>

1) En 2011, la société ou l'une de ses filiales a réalisé les opérations suivantes relatives à sa dette :

a) *First Mercury*

La société a acquis First Mercury le 9 février 2011, aux termes de la transaction décrite à la note 23. À la date d'acquisition, la dette à long terme, présentée dans l'état consolidé de la situation financière de la société, comportait la valeur comptable de 67,0 \$ des titres privilégiés de fiducie de First Mercury Capital Trust I, II, III et IV (fiducies commerciales d'origine législative filiales de First Mercury). Ces titres sont rachetables au gré de First Mercury à un montant équivalant à 100 % du capital et aux intérêts courus et impayés à toute date de paiement d'intérêts survenant à compter des dates de rachat présentées dans le tableau ci-dessous. First Mercury garantit en totalité et sans condition les distributions et les rachats de ces titres privilégiés de fiducie.

Émetteur	Date d'émission	Intérêts	Date de rachat
First Mercury Capital Trust I	29 avril 2004	Payables trimestriellement au TIOL à trois mois majoré de 3,75 %	À compter du 29 avril 2009
First Mercury Capital Trust II	24 mai 2004	Payables trimestriellement au TIOL à trois mois majoré de 4,00 %	À compter du 24 mai 2009
First Mercury Capital Trust III	14 décembre 2006	Payables trimestriellement au TIOL à trois mois majoré de 3,00 %	À compter du 14 décembre 2011
First Mercury Capital Trust IV	26 septembre 2007	Payables trimestriellement au taux fixe de 8,25 % jusqu'au 15 décembre 2012; au TIOL à trois mois majoré de 3,30 % par la suite	À compter du 15 décembre 2012

Le 15 mai 2011, First Mercury a racheté la totalité du capital de 8,2 \$ de ses titres privilégiés de fiducie de série Capital Trust I venant à échéance en avril 2034 pour une contrepartie en trésorerie de 8,7 \$.

Le 24 mai 2011, First Mercury a racheté la totalité du capital de 12,4 \$ de ses titres privilégiés de fiducie de série Capital Trust II venant à échéance en mai 2034 pour une contrepartie en trésorerie de 13,1 \$.

Le 27 mai 2011, First Mercury a racheté une tranche de 5,0 \$ du capital de ses titres privilégiés de fiducie de série Capital Trust IV venant à échéance en septembre 2037 pour une contrepartie en trésorerie de 4,9 \$.

b) *Placements de titres d'emprunt et offres publiques d'achat*

Le 9 mai 2011, la société a émis, par voie d'un placement privé, des billets non garantis de premier rang d'un montant en capital de 500,0 \$ portant intérêt à 5,80 % et venant à échéance le 15 mai 2021 à un prix d'émission de 99,646 \$, pour un produit net de 493,9 \$ après escompte, commissions et frais. Les commissions et les frais de 4,3 \$ ont été inclus dans la valeur comptable des titres d'emprunt. Les billets sont rachetables au gré de la société, en totalité ou en partie, en tout temps à un prix correspondant au plus élevé entre a) 100 % du montant en capital à racheter et b) la somme des paiements de capital et d'intérêts prévus restants (exclusion faite des intérêts courus à la date de rachat) actualisés à la date de rachat sur une base semestrielle au taux des bons du Trésor majoré de 50 points de base, majorés, dans chaque cas, des intérêts courus à la date de rachat.

Le 25 mai 2011, la société a émis, par voie d'appel public, des billets non garantis de premier rang d'un montant en capital de 400,0 \$ CA portant intérêt à 6,40 % et venant à échéance le 25 mai 2021 à un prix d'émission de 99,592 \$, pour un produit net de 405,6 \$ (396,0 \$ CA) après escompte, commissions et frais. Les commissions et les frais de 2,4 \$ (2,4 \$ CA) ont été inclus dans la valeur comptable des titres d'emprunt. Les billets sont rachetables au gré de la société, en tout ou en partie, en tout temps à un prix correspondant au plus élevé d'un prix de rachat prescrit établi en fonction du rendement, au moment du rachat, d'une obligation du gouvernement du Canada ayant une durée à courir à l'échéance égale à la durée à courir jusqu'au 25 mai 2021 et la valeur nominale, majorés,

dans chaque cas, des intérêts courus et impayés jusqu'à la date de rachat fixée. La société a désigné ces billets de premier rang comme couverture d'une partie de son investissement net dans Northbridge.

Conformément à l'offre publique d'achat modifiée en date du 20 mai 2011 (l'« offre publique d'achat modifiée »), le produit net des placements de titres d'emprunt décrits ci-dessus a été affecté à l'achat contre trésorerie des titres d'emprunt suivants en mai et juin 2011 :

	Capital	Contrepartie en trésorerie
Billets non garantis de premier rang de Fairfax échéant en 2012 (« billets de Fairfax de 2012 »)	71,0	75,6
Billets non garantis de premier rang de Fairfax échéant en 2017 (« billets de Fairfax de 2017 »)	227,2	252,9
Billets non garantis de premier rang de Crum & Forster échéant en 2017	323,8	357,8
Billets non garantis de premier rang d'OdysseyRe échéant en 2013 (« billets d'OdysseyRe de 2013 »)	35,9	40,8
Total	657,9	727,1

Les billets non garantis de premier rang rachetés dans le cadre de l'offre publique d'achat modifiée ont été comptabilisés comme une extinction de dette. Par conséquent, les autres charges pour 2011 comprennent une charge de 104,2 \$ comptabilisée au rachat de la dette à long terme (y compris la contrepassation de 35,0 \$ de frais d'émission et d'escomptes non amortis et d'autres frais de transaction engagés dans le cadre de l'offre publique d'achat). Le capital de 657,9 \$ indiqué dans le tableau qui précède est présenté déduction faite du capital total de 7,0 \$, 23,3 \$ et 6,2 \$ se rapportant aux billets de Fairfax de 2017, de Fairfax de 2012 et d'OdysseyRe de 2013, respectivement, qui étaient détenus dans le portefeuille de placements de Zenith National avant d'être acquis par Fairfax et déposés par Zenith National en réponse à l'offre publique d'achat modifiée. De même, la contrepartie en trésorerie de 727,1 \$ indiquée dans le tableau qui précède est présentée déduction faite de la contrepartie totale de 39,7 \$ versée à Zenith National dans le cadre de l'offre publique d'achat modifiée. Les billets déposés par Zenith National ont été éliminés de l'information financière consolidée de Fairfax depuis la date d'acquisition de Zenith National.

2) En 2010, la société ou l'une de ses filiales a réalisé les opérations suivantes relatives à sa dette :

- a) En 2010, les porteurs des billets de premier rang de 7,65 % échéant en 2013 et des billets de premier rang de 6,875 % échéant en 2015 d'OdysseyRe et des billets de premier rang de 7,75 % échéant en 2017 de Crum & Forster ont donné leur consentement en vue de la modification des actes de fiducie régissant ces billets de premier rang de façon à permettre à OdysseyRe et à Crum & Forster de fournir aux porteurs des billets de premier rang certaines informations financières spécifiées et certains états financiers spécifiés au lieu des rapports qu'OdysseyRe et que Crum & Forster déposaient antérieurement auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). En échange du consentement à la modification des actes de fiducie, OdysseyRe et Crum & Forster ont respectivement versé des paiements de participation en trésorerie de 2,7 \$ et de 3,3 \$ aux porteurs des billets de premier rang, lesquels ont été portés en diminution de la valeur comptable des billets de premier rang et seront amortis à titre d'ajustement du taux d'intérêt effectif des billets de premier rang, cet amortissement étant inscrit dans les charges d'intérêts, dans les comptes consolidés de résultat. Les coûts de transaction de 1,2 \$, qui se composaient d'honoraires juridiques et de frais d'agence, engagés dans le cadre de la sollicitation des consentements, ont été comptabilisés en charges dans les comptes consolidés de résultat.
- b) Le 17 août 2010, dans le cadre de l'acquisition de GFIC décrite à la note 23, TIG a émis un billet conditionnel ne portant pas intérêt et ayant une juste valeur de 140,6 \$ à la date d'acquisition. Le billet de TIG est exigible après le sixième anniversaire de la clôture de la transaction GFIC et il ne porte pas intérêt (excepté, le cas échéant, pendant les périodes de hausse supérieure à 6 % de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis, auquel cas des intérêts de 2 % par année seront exigibles). Le montant en principal du billet de TIG sera réduit en cas d'évolution défavorable des provisions pour sinistres de GFIC au sixième anniversaire de la clôture de la transaction GFIC. Cette réduction équivaudra à 75 % de toute évolution défavorable des provisions pour sinistres à hauteur de 100 \$ et à 90 % de toute évolution défavorable en sus de 100 \$ jusqu'à ce que le montant en capital soit de néant. La juste valeur du billet de TIG a été déterminée comme étant la valeur actuelle du paiement attendu à l'échéance calculée à l'aide d'un taux d'actualisation de 6,17 % par année étant donné la nature à long terme de cet instrument financier.

Fairfax a garanti les obligations de TIG aux termes du billet de TIG. L'amortissement de l'escompte sur le billet de TIG est comptabilisé dans les charges d'intérêts, dans le compte consolidé de résultat.

- c) *Le 22 juin 2010, la société a émis, par voie d'appel public à l'épargne, des billets non garantis de premier rang de 7,25 % d'un capital de 275,0 \$ CA échéant le 22 juin 2020, à la valeur nominale pour un produit net de 267,1 \$ (272,5 \$ CA), après déduction des commissions et des frais. Les commissions et les frais de 2,5 \$ (2,5 \$ CA) ont été intégrés à la valeur comptable de l'emprunt. La société peut à son gré racheter, en totalité ou en partie, les billets en tout temps au plus élevé entre un prix de rachat prescrit établi en fonction du rendement, au moment du rachat, d'une obligation du gouvernement du Canada ayant un temps à courir jusqu'à l'échéance égal au temps à courir jusqu'au 22 juin 2020 et la valeur nominale. La société a désigné ces billets de premier rang comme couverture d'une partie de son investissement net dans Northbridge.*
- d) *Le 20 mai 2010, la société a commencé à consolider les actifs et les passifs de Zenith National par suite de l'opération décrite à la note 23. Par conséquent, la valeur comptable de 38,0 \$ des titres rachetables émis par une fiducie commerciale d'origine législative filiale de Zenith National a été incluse dans la dette à long terme. Ces titres, qui arrivent à échéance le 1^{er} août 2028, prévoient des distributions semestrielles cumulatives en trésorerie à un taux annuel de 8,55 % sur le montant de liquidation de 1 000 \$ par titre. Ils sont rachetables, au gré de Zenith National, en tout temps avant leur date d'échéance déclarée à un prix de rachat de 100 % majoré de l'excédent de la valeur actualisée, à ce moment, des paiements de capital et d'intérêts restants prévus sur la totalité du montant en capital et des intérêts courus et impayés. Zenith National garantit en totalité et sans conditions les distributions et les rachats de ces titres rachetables. Le 26 mai 2010, les porteurs des titres rachetables ont donné leur consentement en vue de la modification de l'acte de fiducie régissant les titres de façon à permettre à Zenith National de fournir aux porteurs de titres certaines informations financières spécifiées et certains états financiers spécifiés au lieu des rapports que Zenith National déposait auparavant auprès de la SEC.*

L'acquisition de Zenith National a donné lieu à la consolidation du capital global de 38,7 \$ et de 6,3 \$ de titres d'emprunt émis par Fairfax et OdysseyRe, respectivement, lesquels ont été comptabilisés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net dans le portefeuille de placements de Zenith National à la date d'acquisition. Par conséquent, la juste valeur de 47,5 \$ de ces titres d'emprunt a été éliminée contre la dette à long terme. La valeur comptable de la dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille et de la dette à long terme – emprunts des filiales a ainsi diminué de 38,0 \$ et de 6,3 \$, respectivement, et la société a comptabilisé une perte avant impôts de 3,2 \$ dans les profits nets (pertes nettes) sur placements, dans le compte consolidé de résultat.

Le 17 septembre 2010, Zenith National a racheté un montant en capital global de 7,0 \$ de ses débentures rachetables échéant en 2028 pour une contrepartie en trésorerie de 7,0 \$. Le 9 juin 2010, Zenith National a racheté un montant en capital global de 13,0 \$ de ses débentures rachetables échéant en 2028 pour une contrepartie en trésorerie de 13,0 \$.

- 3) *En 2002, la société a liquidé les swaps afférents à cette dette et différé le gain qui en a résulté, lequel est comptabilisé en résultat par amortissement sur la durée restante jusqu'à l'échéance. Au 31 décembre 2011, le solde non amorti s'élevait à 26,6 \$ (28,5 \$ au 31 décembre 2010).*
- 4) *Rachetables au gré de Fairfax à tout moment à compter du 15 juin 2012, du 15 juin 2013, du 15 juin 2014 et du 15 juin 2015 à 103,9 \$, à 102,6 \$, à 101,3 \$ et à 100,0 \$ par obligation, respectivement.*
- 5) *Rachetables au gré de Fairfax à tout moment au plus élevé des deux montants suivants : un prix de rachat prescrit établi en fonction du rendement, au moment du rachat, d'une obligation du gouvernement du Canada ayant un temps à courir jusqu'à l'échéance égal au temps à courir jusqu'au 19 août 2019 et la valeur nominale.*
- 6) *Rachetables au gré d'OdysseyRe à tout moment à un prix correspondant au plus élevé des deux montants suivants :*
a) *100 % du capital à racheter ou b) la somme des valeurs actualisées des paiements prévus restants de capital et d'intérêts qui s'y rattachent (à l'exclusion des intérêts courus à la date du rachat) actualisés à la date du rachat semestriellement au taux du Trésor majoré de 50 points de base, plus, dans chaque cas, les intérêts courus s'y rattachant à la date du rachat.*
- 7) *Rachetables au gré d'OdysseyRe à tout moment à un prix correspondant au plus élevé des deux montants suivants :*
a) *100 % du capital à racheter ou b) la somme des valeurs actualisées des paiements prévus restants de capital et*

d'intérêts qui s'y rattachent (à l'exclusion des intérêts courus à la date du rachat) actualisés à la date du rachat semestriellement au taux du Trésor majoré de 40 points de base, plus, dans chaque cas, les intérêts courus s'y rattachant à la date du rachat.

- 8) *Les billets de série A et de série B sont remboursables par anticipation par OdysseyRe à toute date de paiement d'intérêts à compter du 15 mars 2011 et du 15 mars 2009, respectivement, à leur valeur nominale plus les intérêts courus et non versés. Les débentures de chaque série sont assorties d'un taux d'intérêt équivalant au TIOL à 3 mois, calculé trimestriellement, majoré de 2,20 %.*
- 9) *Les billets de série C arrivent à échéance en 2021 et sont remboursables par anticipation par OdysseyRe à toute date de paiement d'intérêts à compter du 15 décembre 2011 à leur valeur nominale plus les intérêts courus et non versés. Ils sont assortis d'un taux d'intérêt équivalant au TIOL à 3 mois majoré de 2,50 %, qui est fixé après chaque date de paiement.*
- 10) *Rachetables par Crum & Forster en tout temps à compter du 1^{er} mai 2012, à des prix de rachat déterminés.*
- 11) *Le 16 décembre 2002, la société a acquis la participation financière de 72,5 % de Xerox dans TRG, société de portefeuille d'International Insurance Company (« IIC »), en échange de paiements de 424,4 \$ au cours des 15 années suivantes (203,9 \$ au 16 décembre 2002 selon un taux d'actualisation annuel de 9,0 %), soit environ 5,0 \$ à verser par trimestre de 2003 à 2017 et environ 128,2 \$ à verser le 16 décembre 2017.*
- 12) *TIG Holdings a émis des débentures subordonnées de second rang, à 8,597 %, en faveur de TIG Capital Trust (fiducie commerciale d'origine législative, filiale de TIG Holdings) qui, à son tour, a émis des titres de capital obligatoirement rachetables, à 8,597 %, échéant en 2027.*

Les charges d'intérêts consolidées sur la dette à long terme se sont élevées à 213,9 \$ (195,3 \$ en 2010). Les charges d'intérêts sur la dette de Ridley se sont établies à 0,1 \$ (0,2 \$ en 2010).

Le tableau suivant présente les versements de capital exigibles sur la dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille et la dette à long terme – emprunts des filiales.

2012	90,6
2013	187,4
2014	5,0
2015	212,8
2016	257,4
Par la suite	2 339,7

Facilités de crédit

Le 31 janvier 2012, Ridley a conclu une entente de crédit renouvelable d'une durée de trois ans qui remplace la facilité de crédit qui est récemment arrivée à échéance. Ridley peut emprunter le montant le moins élevé de 50,0 \$ et d'un montant calculé sur la base du niveau des créances clients et des stocks admissibles. L'entente de crédit est garantie par des contrats de sûreté générale de premier rang visant la quasi-totalité des actifs de Ridley.

Le 10 novembre 2010, Fairfax a obtenu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 300,0 \$ et d'une durée de trois ans (la « facilité de crédit ») d'un syndicat financier de prêteurs afin de rehausser sa souplesse financière. Le 16 décembre 2011, Fairfax a prorogé l'échéance de la facilité de crédit au 31 décembre 2015. Au 31 décembre 2011, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit. Selon les modalités de la convention de facilité de crédit, Northbridge a mis fin, le 10 novembre 2010, à sa facilité de crédit renouvelable non garantie d'une durée de cinq ans auprès d'une banque à charte canadienne.

Au 31 décembre 2009 et jusqu'au 23 février 2010, OdysseyRe disposait d'une facilité de crédit de 200,0 \$ d'une durée de cinq ans auprès d'un syndicat financier de prêteurs. Cette facilité arrivait à échéance en 2012. Le 24 février 2010, la taille de cette facilité de crédit a été ramenée à 100,0 \$, et elle peut être augmentée d'un montant pouvant aller jusqu'à 50,0 \$ pour une facilité d'un montant maximal de 150,0 \$. Par suite de la réception d'une telle demande, chaque prêteur a le droit, mais pas l'obligation, d'engager la totalité ou une partie de l'augmentation proposée. Au 31 décembre 2011, un montant de 34,3 \$ avait été prélevé sur cette facilité de crédit et la totalité de ce montant servait au soutien de lettres de crédit.

16. Total des capitaux propres

Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax

Capital autorisé

Le capital social autorisé de la société est constitué d'un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries, 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

Le capital émis au 31 décembre 2011 comprenait 1 548 000 actions à droit de vote multiple et 19 865 689 (19 891 389 au 31 décembre 2010) actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (y compris les actions à droits de vote subalterne détenues à titre d'actions propres). Les actions à droit de vote multiple ne sont pas cotées.

Actions ordinaires

Le tableau suivant présente le nombre d'actions en circulation.

	2011	2010
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	19 706 477	19 240 100
Émissions au cours de l'exercice	—	563 381
Rachats aux fins d'annulation	(25 700)	(43 900)
Nouvelles émissions (acquisitions) nettes d'actions propres	<u>(53 751)</u>	<u>(53 104)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	19 627 026	19 706 477
Actions à droit de vote multiple au début et à la fin de l'exercice	1 548 000	1 548 000
Droit de propriété d'actions détenu par l'entremise d'une participation dans un actionnaire au début et à la fin de l'exercice	<u>(799 230)</u>	<u>(799 230)</u>
Actions ordinaires véritablement en circulation au 31 décembre	<u>20 375 796</u>	<u>20 455 247</u>

Actions privilégiées

Le tableau suivant présente le nombre d'actions privilégiées en circulation.

	Série C	Série E	Série G	Série I	Total
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	10 000 000	—	—	—	10 000 000
Émissions en 2010	<u>—</u>	<u>8 000 000</u>	<u>10 000 000</u>	<u>12 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Solde aux 31 décembre 2010 et 2011	<u>10 000 000</u>	<u>8 000 000</u>	<u>10 000 000</u>	<u>12 000 000</u>	<u>40 000 000</u>

Le tableau suivant présente la valeur comptable des actions privilégiées en circulation.

	Série C	Série E	Série G	Série I	Total
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	227,2	—	—	—	227,2
Émissions en 2010	<u>—</u>	<u>183,1</u>	<u>235,9</u>	<u>288,5</u>	<u>707,5</u>
Solde aux 31 décembre 2010 et 2011	<u>227,2</u>	<u>183,1</u>	<u>235,9</u>	<u>288,5</u>	<u>934,7</u>

Le tableau suivant présente les modalités des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif de la société.

	Date initiale de rachat	Nombre d'actions émises	Capital déclaré	Valeur liquidative préférentielle par action	Taux fixe annuel de dividende
Série C ¹⁾	31 décembre 2014	10 000 000	250,0 \$ CA	25,00 \$ CA	5,75 %
Série E ²⁾	31 mars 2015	8 000 000	200,0 \$ CA	25,00 \$ CA	4,75 %
Série G ²⁾	30 septembre 2015	10 000 000	250,0 \$ CA	25,00 \$ CA	5,00 %
Série I ²⁾	31 décembre 2015	12 000 000	300,0 \$ CA	25,00 \$ CA	5,00 %

1) Les actions privilégiées de série C sont rachetables par la société à la date indiquée dans le tableau ci-dessus et tous les cinq ans par la suite, à un prix de 25,00 \$ CA l'action. Les porteurs des actions privilégiées de série C non rachetées auront le droit de convertir, à leur gré, leurs actions en actions privilégiées à taux variable et à dividende cumulatif de série D le 31 décembre 2014 et le 31 décembre tous les cinq ans par la suite. Les actions de série D (dont aucune n'est encore émise) seront assorties d'un taux de dividende correspondant au taux de rendement des bons du Trésor du gouvernement du Canada à trois mois en vigueur le 31 décembre 2014 ou le 31 décembre tous les cinq ans par la suite, majoré de 3,15 %.

2) Les actions privilégiées de séries E, G et I sont rachetables par la société aux dates indiquées dans le tableau ci-dessus et tous les cinq ans par la suite, à un prix de 25,00 \$ CA l'action. Les porteurs des actions privilégiées de séries E, G et I non rachetées auront le droit de convertir, à leur gré,

leurs actions en actions privilégiées à taux variable et à dividende cumulatif de série F (le 31 mars 2015), de série H (le 30 septembre 2015) et de série J (le 31 décembre 2015), respectivement, et à ces dates tous les cinq ans par la suite. Les actions de séries F, H et J (dont aucune n'est encore émise) seront assorties d'un taux de dividende correspondant au taux de rendement des bons du Trésor du gouvernement du Canada à trois mois en vigueur le 31 mars 2015, le 30 septembre 2015 et le 31 décembre 2015 ou à ces dates tous les cinq ans par la suite, majoré de 2,16 %, de 2,56 % et de 2,85 %, respectivement.

Transactions sur capitaux propres

Exercice clos le 31 décembre 2010

Le 5 octobre 2010, la société a émis 12 000 000 d'actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif, série I au prix de 25,00 \$ CA l'action, pour un produit net après commissions et frais de 286,0 \$ (290,8 \$ CA). Les commissions et frais de 9,0 \$ ont été portés en diminution des actions privilégiées, déduction faite du produit d'impôt différé de 2,5 \$.

Le 28 juillet 2010, la société a émis 10 000 000 d'actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif, série G à un prix de 25,00 \$ CA l'action, pour un produit net après commissions et frais de 233,8 \$ (242,2 \$ CA). Les commissions et frais de 7,6 \$ ont été portés en diminution des actions privilégiées, déduction faite du produit d'impôt différé de 2,1 \$.

Le 26 février 2010, la société a émis, par voie d'un appel public à l'épargne, 563 381 actions à droit de vote subalterne à un prix de 355,00 \$ l'action pour un produit net après les frais (déduction faite des impôts) de 199,8 \$.

Le 1^{er} février 2010, la société a émis 8 000 000 d'actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif, série E à un prix de 25,00 \$ CA l'action, pour un produit net après commissions et frais de 181,4 \$ (193,5 \$ CA). Les commissions et frais de 6,2 \$ ont été portés en diminution des actions privilégiées, déduction faite du produit d'impôt différé de 1,7 \$.

Rachats d'actions

En 2011, aux termes d'offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, la société a racheté aux fins d'annulation 25 700 actions à droit de vote subalterne (43 900 en 2010) à un coût net de 10,0 \$ (16,8 \$ en 2010), dont une tranche de 5,8 \$ (9,7 \$ en 2010) a été portée au débit des résultats non distribués. La société acquiert également ses propres actions à droit de vote subalterne sur le marché libre pour les utiliser dans le cadre de ses régimes de paiements fondés sur des actions. Au 31 décembre 2011, le nombre d'actions réservé à titre d'actions propres était de 238 663 (184 912 au 31 décembre 2010).

Dividendes

Le tableau suivant présente les dividendes versés par la société sur ses actions à droit de vote multiple et ses actions à droit de vote subalterne au cours des trois plus récents exercices.

Date de déclaration	Date de clôture des registres	Date de paiement	Dividende par action	Total du paiement en trésorerie
4 janvier 2012	19 janvier 2012	26 janvier 2012	10,00 \$	205,8 \$
5 janvier 2011	19 janvier 2011	26 janvier 2011	10,00 \$	205,9 \$
5 janvier 2010	19 janvier 2010	26 janvier 2010	10,00 \$	200,8 \$

Cumul des autres éléments du résultat global

Les soldes liés à chaque élément du cumul des autres éléments du résultat global attribuable aux actionnaires de Fairfax s'établissent comme suit :

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Montant avant impôts	Produit (charge) d'impôts	Montant après impôts	Montant avant impôts	Produit (charge) d'impôts	Montant après impôts
Quote-part du cumul des autres éléments du résultat global des entreprises associées	7,2	(1,9)	5,3	15,5	(2,7)	12,8
Différences de conversion	101,9	(20,4)	81,5	100,0	(11,4)	88,6
	<u>109,1</u>	<u>(22,3)</u>	<u>86,8</u>	<u>115,5</u>	<u>(14,1)</u>	<u>101,4</u>

Participations ne donnant pas le contrôle

Exercice clos le 31 décembre 2011

Le 22 décembre 2011, aux termes de la transaction décrite à la note 23, la société a acquis 75,0 % des actions ordinaires en circulation de Sporting Life et a comptabilisé une participation ne donnant pas le contrôle de 2,3 \$ (2,3 \$ CA) liée à la part proportionnelle de 25,0 % des actifs nets identifiables de Sporting Life acquis.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Le 15 septembre 2010, OdysseyRe a appelé au rachat la totalité de ses actions privilégiées de série A à dividende non cumulatif de 8,125 % et de ses actions privilégiées de série B à dividende variable non cumulatif qu'elle ou que d'autres filiales de la société ne détenaient pas déjà. À la date du rachat, le 20 octobre 2010, OdysseyRe a versé 43,6 \$ pour le rachat d'un montant de 42,4 \$ du capital déclaré en actions privilégiées de série A et 27,0 \$ pour le rachat d'un montant de 26,1 \$ du capital déclaré en actions privilégiées de série B. Ces transactions ont donné lieu à une diminution de 68,5 \$ des participations ne donnant pas le contrôle, et une perte avant impôts de 2,1 \$ a été comptabilisée dans les autres charges, dans le compte consolidé de résultat.

17. Résultat par action

Le résultat par action est calculé dans le tableau suivant en fonction de la moyenne pondérée des actions ordinaires en circulation :

	2011	2010
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	45,1	335,8
Dividendes sur les actions privilégiées	(51,5)	(31,4)
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires – de base et dilué	<u>(6,4)</u>	<u>304,4</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	20 405 427	20 436 346
Attributions d'actions temporairement incessibles	—	98 226
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	<u>20 405 427</u>	<u>20 534 572</u>
Résultat net de base par action ordinaire	(0,31) \$	14,90 \$
Résultat net dilué par action ordinaire	(0,31) \$	14,82 \$

Des options d'achat d'actions propres acquises visant 175 299 actions n'ont pas été incluses dans le calcul de la perte nette diluée par action ordinaire pour 2011, car leur inclusion aurait été antidilutive.

18. Impôts sur le résultat

La charge d'impôts sur le résultat de la société s'établit comme suit :

	2011	2010
Impôt exigible :		
Charge (produit) d'impôt exigible pour l'exercice écoulé	63,1	44,6
Ajustement au titre des impôts d'exercices antérieurs	8,5	(28,0)
	<u>71,6</u>	<u>16,6</u>
Impôt différé :		
Naissance et renversement des différences temporelles	(123,3)	(217,5)
Ajustement au titre de l'impôt différé d'exercices antérieurs	(6,4)	17,6
Autres	1,6	(3,6)
	<u>(128,1)</u>	<u>(203,5)</u>
Produit d'impôts sur le résultat	<u>(56,5)</u>	<u>(186,9)</u>

Le rapprochement des impôts sur le résultat au taux d'impôt prévu par la loi au Canada et de la charge d'impôts sur le résultat au taux d'impôt effectif dans les états financiers consolidés pour les exercices clos les 31 décembre est récapitulé dans le tableau suivant :

	2011	2010
Charge (produit) d'impôts sur le résultat au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	(2,4)	46,8
Produits de placement non imposables	(79,7)	(95,8)
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés et les pertes subies à l'extérieur du Canada	22,6	(99,3)
Retenue d'impôt	—	35,6
Variation des cours de change	5,8	2,5
Modification du taux d'impôt à l'égard de l'impôt différé	4,8	(12,6)
Charge (produit) liée à des exercices antérieurs	2,5	(1,7)
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés découlant de pertes	(24,3)	(34,5)
Autres, y compris les différences permanentes	14,2	(27,9)
Produit d'impôts sur le résultat	<u>(56,5)</u>	<u>(186,9)</u>

Le produit d'impôts sur le résultat de 56,5 \$ pour 2011 diffère du produit d'impôts qui aurait été obtenu en appliquant le taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada de 28,3 % à la perte avant impôts de 8,7 \$ principalement en raison des produits de placement non imposables gagnés par le groupe fiscal américain (y compris les produits de dividendes et d'intérêts sur les placements en obligations émises par des États et des municipalités américains) et de la comptabilisation de l'avantage afférent à des pertes fiscales cumulées non comptabilisées antérieurement, contrebalancés en partie par l'effet des bénéfices dégagés dans des pays où le taux d'impôt des sociétés diffère du taux d'impôt de la société prévu par la loi.

Pour 2010, le produit d'impôts sur le résultat de 186,9 \$ diffère de la charge d'impôts qui aurait été obtenue en appliquant le taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada de 31,0 % au bénéfice avant impôts de 151,1 \$ principalement en raison des bénéfices dégagés dans des pays où le taux imposition des sociétés est inférieur au taux d'imposition de la société prévu par la loi, de l'incidence des produits de placement non imposables (y compris les produits de dividendes et d'intérêts sur les placements en obligations émises par des États et des municipalités américains, et les gains en capital au Canada qui sont imposables à 50,0 % seulement), de la comptabilisation de l'avantage afférent à des pertes fiscales cumulées non comptabilisées antérieurement et de l'excédent non imposable de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition de GFIC (montant de 28,5 \$ inclus à la rubrique Autres, y compris les différences permanentes), facteurs annulés en partie par les retenues d'impôts sur un dividende intersociétés depuis les États-Unis vers le Canada.

Les impôts sur le résultat remboursables et à payer s'établissent comme suit :

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Impôts sur le résultat remboursables	85,2	217,2
Impôts sur le résultat à payer	(21,4)	(31,7)
Impôts sur le résultat remboursables, montant net	<u>63,8</u>	<u>185,5</u>

Le tableau suivant présente l'évolution des impôts sur le résultat remboursables (à payer) au cours des exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Solde au 1 ^{er} janvier	185,5	(27,2)
Montants comptabilisés dans les comptes consolidés de résultat	(71,6)	(16,6)
Paiements effectués (remboursements reçus) au cours de la période	(82,4)	218,7
Acquisition de filiales (note 23)	25,2	5,8
Effet du change et autres	7,1	4,8
Solde au 31 décembre	<u>63,8</u>	<u>185,5</u>

Le tableau suivant présente l'évolution brute des actifs nets d'impôt différé pour les exercices clos les 31 décembre.

	Pertes opérationnelles et pertes en capital	Provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres	Provision pour primes non acquises	Frais d'acquisition de prime différés	Immobilisations incorporelles	Placements	Crédits d'impôt	Autres	Total
Solde au 1 ^{er} janvier 2011	54,3	328,6	63,0	(52,3)	(105,3)	(39,7)	145,5	96,4	490,5
Montants comptabilisés dans le compte consolidé de résultat	61,1	8,1	10,3	(9,9)	0,7	52,2	17,8	(12,2)	128,1
Montants comptabilisés dans le total des capitaux propres	—	—	—	—	—	(8,2)	—	9,0	0,8
Acquisition de filiales (note 23)	6,1	18,2	6,4	(4,2)	(19,3)	1,4	—	0,8	9,4
Effet du change et autres	1,1	(0,4)	(0,1)	1,5	0,5	(4,5)	—	1,3	(0,6)
Solde au 31 décembre 2011	<u>122,6</u>	<u>354,5</u>	<u>79,6</u>	<u>(64,9)</u>	<u>(123,4)</u>	<u>1,2</u>	<u>163,3</u>	<u>95,3</u>	<u>628,2</u>

	Pertes opérationnelles et pertes en capital	Provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres	Provision pour primes non acquises	Frais d'acquisition de prime différés	Immobilisations incorporelles	Placements	Crédits d'impôt	Autres	Total
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	42,8	298,6	58,2	(50,0)	(53,2)	(65,9)	51,5	17,5	299,5
Montants comptabilisés dans le compte consolidé de résultat	10,6	(46,4)	(4,6)	0,2	8,0	65,9	94,0	75,8	203,5
Montants comptabilisés dans le total des capitaux propres	—	—	—	—	—	(14,1)	—	1,2	(12,9)
Acquisition de filiales (note 23)	—	74,3	9,4	(2,8)	(58,7)	(27,6)	—	3,4	(2,0)
Effet du change et autres	0,9	2,1	—	0,3	(1,4)	2,0	—	(1,5)	2,4
Solde au 31 décembre 2010	<u>54,3</u>	<u>328,6</u>	<u>63,0</u>	<u>(52,3)</u>	<u>(105,3)</u>	<u>(39,7)</u>	<u>145,5</u>	<u>96,4</u>	<u>490,5</u>

La direction s'attend à ce que le montant comptabilisé au titre des actifs d'impôt différé se réalise dans le cadre de l'activité ordinaire. La plus importante différence temporelle incluse dans les actifs d'impôt différé au 31 décembre 2011 a trait à la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres, laquelle est comptabilisée pour l'essentiel sur une base non actualisée dans les présent états financiers consolidés mais est comptabilisée sur une base actualisée dans certains ressorts territoriaux à des fins fiscales.

La direction passe continuellement en revue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Au 31 décembre 2011, la direction n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôt différé de 217,6 \$ principalement à l'égard de pertes opérationnelles. Les pertes opérationnelles pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'a été comptabilisé se composent de pertes opérationnelles de 49,4 \$ au Canada, principalement subies par les anciennes sociétés de Cunningham Lindsey, de pertes opérationnelles de 655,0 \$ en Europe (à l'exclusion d'Advent) et de pertes opérationnelles de 46,3 \$ aux États-Unis, principalement subies par les anciennes sociétés de Cunningham Lindsey. Les anciennes sociétés de Cunningham Lindsey au Canada et aux États-Unis renvoient à certaines sociétés conservées par Fairfax par suite de la cession, en 2007, de sa participation conférant le contrôle dans les sociétés en exploitation de Cunningham Lindsey Group Inc. Les pertes opérationnelles au Canada expirent en 2014, en 2015, en 2026 et en 2027. Les pertes opérationnelles aux États-Unis expirent en 2024 et en 2025. Les pertes opérationnelles en Europe n'ont pas de date d'expiration.

Aucun impôt différé n'a été comptabilisé au titre des retenues d'impôt et des autres impôts qui seraient exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Il n'est pas probable que de tels montants deviennent exigibles dans un avenir prévisible. Au 31 décembre 2011, les résultats non distribués s'élèvent à environ 1,8 G\$.

19. Obligations légales

Les résultats non distribués de la société consistent en grande partie en résultats non distribués des filiales d'assurance et de réassurance. Ces dernières sont assujetties à certaines obligations et restrictions en vertu de leur loi respective sur les sociétés d'assurance, y compris des exigences de capital minimal et des restrictions en matière de dividendes. Les besoins en capitaux de la société et la gestion de ceux-ci sont analysés à la note 24. La part de la société des dividendes versés en 2011 par les filiales, qui sont éliminés en consolidation, s'est chiffrée à 265,7 \$ (745,6 \$ en 2010). Le tableau suivant présente l'accès qu'a

la société, au 31 décembre 2011, à la capacité de verser des dividendes en 2012 de chacune de ses principales filiales en exploitation.

	31 décembre 2011
Northbridge ¹⁾	166,2
Crum & Forster	122,3
Zenith National	62,0
OdysseyRe	302,5
	<u>653,0</u>

1) Sous réserve d'une approbation réglementaire préalable.

20. Éventualités et engagements

Poursuites

- a) Le 25 juillet 2011, une poursuite a été déposée devant le tribunal de district des États-Unis pour le Southern District de New York à l'encontre de Fairfax, de certains de ses actuels et anciens administrateurs et dirigeants, d'OdysseyRe et des auditeurs de Fairfax, pour laquelle les demandeurs cherchent à obtenir la certification de leur action comme recours collectif. Le demandeur tente de représenter un groupe composé de tous les acheteurs de titres de Fairfax cotés ou inscrits à une bourse américaine entre le 21 mai 2003 et le 22 mars 2006, inclusivement. Selon ce qui est allégué dans la plainte, les défendeurs ont enfreint les lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières en commettant des inexactitudes importantes ou en omettant de communiquer de l'information importante au sujet, notamment, des actifs, des résultats, des pertes, de la situation financière et du contrôle interne financier de Fairfax et d'OdysseyRe. Dans la plainte, le demandeur réclame, entre autres, la certification du groupe putatif, des dommages-intérêts compensatoires non précisés (y compris des intérêts), une restitution monétaire non précisée, des mesures extraordinaires, équitables ou injonctives non précisées et le remboursement des frais (y compris des honoraires d'avocat raisonnables). Le contenu de la plainte, y compris le redressement demandé, est essentiellement identique au contenu de la plainte ayant fait l'objet d'une poursuite intentée en 2006, laquelle a été rejetée en définitive, si ce n'est du fait que le présumé groupe a été modifié de manière à éviter la faille ayant donné lieu au rejet de la poursuite antérieure. L'actuelle poursuite se trouve à un stade très préliminaire. Le demandeur dans la poursuite a été nommé principal demandeur puisque sa requête pour une telle nomination n'a été contestée par aucun autre principal demandeur potentiel, les défendeurs ont déposé des requêtes en vue du rejet de la poursuite, et le demandeur a déposé une requête d'opposition à ces requêtes. L'issue finale est incertaine et, si les demandeurs dans cette action obtiennent gain de cause, les défendeurs pourraient encourir des dommages-intérêts importants qui peuvent à leur tour avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les résultats opérationnels et la situation financière de Fairfax. Cette action pourrait exiger l'attention vigilante de la direction, ce qui pourrait la détourner des activités de la société. En outre, la publicité négative entourant cette affaire risque d'avoir une incidence défavorable importante sur la société. Les conséquences éventuelles mentionnées ci-dessus, ou la crainte que l'une d'elles se produise, pourraient avoir des effets néfastes sur le cours des titres de la société. Si leur requête de rejet de la poursuite n'est pas accordée, Fairfax, OdysseyRe et les dirigeants et administrateurs ont l'intention de contester vigoureusement cette action (comme ils l'ont fait lors de l'action antérieure susmentionnée), et les états financiers de la société ne comprennent aucune provision pour pertes à cet égard.
- b) Le 26 juillet 2006, Fairfax a déposé une action en dommages-intérêts de 6 G\$ contre un certain nombre de défendeurs qui, selon les allégations de la plainte (modifiées par la suite), auraient commis un délit de manipulation de cours mettant en cause des actions de Fairfax. La plainte, déposée auprès de la cour supérieure du comté de Morris, au New Jersey, allègue des violations de diverses lois en vigueur dans l'État, notamment la loi du New Jersey intitulée *Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act*, en vertu de laquelle des dommages-intérêts triplés pourraient être accordés. Les défendeurs ont obtenu que cette action soit entendue par le tribunal du district du New Jersey, mais à la suite de quoi Fairfax a déposé une requête visant le renvoi de l'action devant la cour supérieure du comté de Morris, au New Jersey. La plupart des défendeurs ont déposé des requêtes en vue du rejet de la plainte, qui ont toutes été rejetées au cours d'audiences tenues en septembre 2007. En octobre 2007, les défendeurs ont déposé une requête d'autorisation de porter en appel cette décision auprès de la chambre d'appel concernant le rejet de leurs requêtes. En décembre 2007, cette requête d'autorisation de porter en appel cette décision a été rejetée. Par la suite, deux des défendeurs ont déposé une requête demandant de porter en appel certaines questions auprès de la Cour suprême du New Jersey. Cette requête a été rejetée en février 2008. En décembre 2007, deux défendeurs, qui se sont ajoutés à l'action après son dépôt initial, ont déposé des requêtes en vue du rejet des plaintes contre eux. Ces requêtes ont été accordées en février 2008, et Fairfax a été autorisée à présenter à nouveau sa requête contre ces deux défendeurs. Fairfax a déposé une plainte modifiée

en mars 2008 dans laquelle elle émettait des revendications contre ces défendeurs. Ces derniers ont déposé une requête demandant le rejet de la plainte modifiée, qui a été rejetée en août 2008. En septembre 2008, ces deux défendeurs ont déposé une demande reconventionnelle contre Fairfax et des procédures de mise en cause contre certains dirigeants de Fairfax, OdysseyRe, les conseillers juridiques externes de Fairfax et PricewaterhouseCoopers, demande reconventionnelle qui a été volontairement rejetée par ces défendeurs. En décembre 2007, un défendeur a déposé une demande reconventionnelle contre Fairfax. La requête de Fairfax demandant le rejet de cette demande a été rejetée en août 2008. Ce défendeur est maintenant décédé; toutefois, dans la mesure nécessaire, Fairfax a l'intention de contester vigoureusement cette demande reconventionnelle. En septembre 2008, le tribunal a accordé des requêtes de jugement sommaire présentées par plusieurs défendeurs et a rejeté les plaintes de Fairfax contre ces défendeurs. En septembre 2011, le tribunal a accordé une requête de jugement sommaire présentée par S.A.C. Capital et des défendeurs liés. En décembre 2011, le tribunal a accordé des requêtes de jugement sommaire et rejeté les plaintes contre Third Point, Kynikos, Institutional Credit Partners et des défendeurs liés au motif de non-compétence personnelle à l'égard de ces parties au New Jersey. L'enquête préalable se poursuit, et les défendeurs restants ont déposé des requêtes de jugement sommaire, lesquelles sont en instance. L'issue finale de ces litiges est incertaine et les états financiers de la société ne comprennent aucune provision pour pertes à cet égard.

Garantie financière

Le 24 février 2010, la société a émis une lettre de soutien de 4,0 \$ CA au nom d'une entité émettrice pour une durée de six mois. Dans le cadre de cette lettre de crédit de soutien, la société a donné en garantie des placements à court terme d'un montant de 4,2 \$ CA, montant représentant la perte maximale de la société aux termes de la lettre de crédit de soutien advenant l'échec des droits de recours, s'il en est, que la société pourrait avoir contre l'entité en question. Le 24 août 2010, la lettre de crédit de soutien est arrivée à échéance sans avoir été utilisée et les placements donnés en garantie par la société ont été libérés.

Autres

Des 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 eu égard à la situation financière de la société.

OdysseyRe, Advent et RiverStone (UK) (les « participants à Lloyd's ») participent à Lloyd's du fait qu'elles sont l'unique propriétaire de certains syndicats de Lloyd's. Les participants à Lloyd's ont donné en garantie des titres et de la trésorerie, dont la juste valeur s'élevait respectivement à 760,5 \$ et à 35,2 \$ au 31 décembre 2011, dans des comptes de dépôt et de fiducie en faveur de Lloyd's sur la base de certains montants minimums requis pour appuyer les passifs des syndicats, tel qu'il est déterminé aux termes des modèles de capital fondés sur le risque et sur approbation de Lloyd's. Les participants à Lloyd's ont la capacité de remplacer ces titres par d'autres titres, sous réserve de certains critères d'admissibilité. Ces actifs donnés en garantie permettent de garantir effectivement les passifs éventuels des syndicats de Lloyd's si ces derniers ne sont pas en mesure de les honorer. Les passifs éventuels des participants à Lloyd's envers Lloyd's se limitent au montant total des actifs donnés en garantie, et leur obligation d'appuyer ces passifs continuera tant que ces derniers ne seront pas réglés ou réassurés par un tiers approuvé par Lloyd's. La société estime que les syndicats pour lesquels les participants à Lloyd's sont des bailleurs de fonds maintiennent des liquidités et des ressources financières suffisantes pour leurs passifs définitifs et ne prévoit pas que les actifs donnés en garantie seront utilisés.

21. Prestations de retraite et avantages complémentaires de retraite

Les filiales de la société ont un certain nombre d'ententes au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni aux termes desquelles des prestations de retraite et d'avantages complémentaires de retraite sont fournies aux membres du personnel retraités et aux membres du personnel actuels. La société de portefeuille n'a aucune entente ni régime à prestations définies aux termes desquels des prestations de retraite ou des avantages complémentaires de retraite sont fournies aux membres du personnel retraités ou aux membres du personnel actuels. Les ententes de retraite des filiales comprennent des régimes de retraite à prestations définies prévus par la loi ainsi que des régimes complémentaires fournissant des prestations de retraite dépassant les seuils prévus par la loi. Ces régimes sont une combinaison de régimes à prestations définies et de régimes à cotisations définies.

Outre les évaluations actuarielles à des fins comptables, les filiales de la société sont tenues de préparer des évaluations aux fins de la capitalisation pour déterminer les cotisations qu'elles doivent verser. Les plus récentes évaluations actuarielles aux fins de la capitalisation pour la totalité des régimes de retraite à prestations définies ont été réalisées à diverses dates en 2011.

La politique de placement pour les régimes de retraite à prestations définies consiste à investir de façon prudente afin de préserver la valeur des placements des régimes tout en cherchant à optimiser le rendement de ces actifs investis. Aux 31 décembre 2011 et 2010, les actifs des régimes étaient investis principalement dans des titres de capitaux propres bien cotés.

Le tableau suivant présente les actifs des régimes de retraite à prestations définies au 31 décembre et l'utilisation par la société de données d'entrées classées dans les niveaux 1, 2 et 3 (selon la description figurant à la note 3) pour évaluer ces actifs.

	31 décembre 2011				31 décembre 2010			
	Juste valeur totale des actifs	Prix cotés (Niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Prix cotés (Niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)
Titres à revenu fixe	189,1	79,0	110,1	—	138,4	47,2	91,2	—
Titres de capitaux propres	220,5	215,8	4,7	—	230,6	220,9	9,7	—
Autres	26,7	15,7	2,2	8,8	39,5	17,1	10,5	11,9
	<u>436,3</u>	<u>310,5</u>	<u>117,0</u>	<u>8,8</u>	<u>408,5</u>	<u>285,2</u>	<u>111,4</u>	<u>11,9</u>

Les tableaux ci-dessous illustrent la situation de capitalisation des régimes d'avantages du personnel de la société et les montants comptabilisés dans ses états financiers consolidés pour les régimes de retraite à prestations définies et les régimes d'avantages complémentaires de retraite aux 31 décembre et pour les exercices clos à cette date.

	Régimes de retraite à prestations définies		Régimes d'avantages complémentaires de retraite	
	2011	2010	2011	2010
Variation de l'obligation au titre des prestations	439,9	385,8	73,1	65,3
Solde au 1 ^{er} janvier	16,5	14,2	3,7	3,9
Coût des prestations gagnées au cours de l'exercice	23,4	22,6	3,5	3,7
Coût financier de l'obligation au titre des prestations	36,2	21,9	4,3	1,5
Écarts actuariels	(15,0)	(12,9)	(2,9)	(2,5)
Prestations payées	—	—	(4,9)	—
Réduction	(7,1)	8,3	(0,4)	1,2
Variation des cours de change	493,9	439,9	76,4	73,1
Solde au 31 décembre				
Variation de la juste valeur des actifs des régimes	408,5	341,2	—	—
Solde au 1 ^{er} janvier	25,3	21,6	—	—
Rendement attendu des actifs des régimes	8,9	27,1	—	—
Écarts actuariels	15,2	22,2	2,8	2,4
Cotisations de l'employeur	—	—	0,1	0,1
Cotisations des participants au régime	(15,0)	(12,9)	(2,9)	(2,5)
Prestations payées	(6,6)	9,3	—	—
Variation des cours de change	436,3	408,5	—	—
Solde au 31 décembre	<u>(57,6)</u>	<u>(31,4)</u>	<u>(76,4)</u>	<u>(73,1)</u>
Situation de capitalisation des régimes, excédent (déficit)				
Montants comptabilisés dans les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre	20,1	34,9	—	—
Autres actifs	<u>(77,7)</u>	<u>(66,3)</u>	<u>(76,4)</u>	<u>(73,1)</u>
Créditeurs et charges à payer	<u>(57,6)</u>	<u>(31,4)</u>	<u>(76,4)</u>	<u>(73,1)</u>
Passif net au titre des prestations constituées				
Moyenne pondérée des hypothèses retenues pour établir l'obligation au titre des prestations	4,8 %	5,5 %	4,5 %	5,4 %
Taux d'actualisation	3,8 %	4,4 %	4,0 %	4,0 %
Taux de croissance de la rémunération	—	—	8,1 %	8,1 %
Taux tendancielles hypothétiques du coût des soins de santé				

Le tableau ci-dessous présente la charge au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite pour les exercices clos les 31 décembre.

	Régimes de retraite à prestations définies		Régimes d'avantages complémentaires de retraite	
	2011	2010	2011	2010
Charge au titre des régimes de retraite à prestations définies et d'avantages complémentaires de retraite :				
Coût des prestations gagnées au cours de l'exercice, déduction faite des cotisations des membres du personnel	16,5	14,2	3,6	3,8
Coût financier de l'obligation au titre des prestations	23,4	22,6	3,5	3,7
Rendement attendu des actifs des régimes	(25,3)	(21,6)	—	—
Réduction	—	—	(4,9)	—
Effet du change et autres	0,1	(0,7)	—	—
Total de la charge au titre des prestations comptabilisée dans le compte consolidé de résultat	14,7	14,5	2,2	7,5
Charge au titre des régimes à cotisations définies	15,3	16,3	—	—
	<u>30,0</u>	<u>30,8</u>	<u>2,2</u>	<u>7,5</u>
Moyenne pondérée des hypothèses retenues pour établir la charge au titre des prestations				
Taux d'actualisation	5,6 %	6,0 %	5,3 %	5,8 %
Taux de rendement attendu des actifs des régimes, à long terme	6,5 %	6,3 %	— %	— %
Taux de croissance de la rémunération	4,5 %	4,4 %	4,0 %	4,0 %

	Régimes de retraite à prestations définies		Régimes d'avantages complémentaires de retraite	
	2011	2010	2011	2010
Écart actuariels cumulés comptabilisés en autres éléments du résultat global				
Solde au 1 ^{er} janvier	(37,1)	—	1,5	—
Écart actuariels comptabilisés en autres éléments du résultat global au cours de l'exercice				
Perte actuarielle relative à l'obligation au titre des prestations	36,2	21,9	4,3	1,5
Excédent des rendements effectifs sur les rendements prévus des actifs des régimes	(8,9)	(27,1)	—	—
Plafonnement des actifs au titre des prestations de retraite et autres	—	(31,9)	—	—
	<u>27,3</u>	<u>(37,1)</u>	<u>4,3</u>	<u>1,5</u>
Solde au 31 décembre	<u>(9,8)</u>	<u>(37,1)</u>	<u>5,8</u>	<u>1,5</u>

Le taux annuel hypothétique d'augmentation des coûts par participant des prestations couvertes (c.-à-d. le taux tendanciel hypothétique du coût des soins de santé) est de 8,1 % pour 2012; il diminuera pour atteindre 4,7 % en 2023 (données moyennes pondérées).

Le taux hypothétique de rendement attendu des actifs est une estimation prospective du rendement des régimes, déterminé en tenant compte des attentes au chapitre de l'inflation, du rendement attendu à long terme des obligations et d'une hypothèse raisonnable en matière de prime de risque lié aux titres de capitaux propres. Le taux de rendement attendu à long terme de chaque catégorie d'actifs est ensuite pondéré en fonction de la répartition des actifs cible afin d'obtenir le taux de rendement attendu à long terme global. Cette méthode a permis d'obtenir un taux hypothétique de rendement attendu de 6,5 % pour 2011 (6,3 % pour 2010). Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, le taux de rendement effectif des actifs a été un profit de 34,2 \$ (profit de 48,7 \$ en 2010).

Une hausse de un pourcent chaque année des taux tendanciels hypothétiques du coût des soins de santé augmenterait de 9,0 \$ l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués au 31 décembre 2011 et augmenterait de 1,2 \$ l'ensemble des composantes coût des services rendus et coût financier de la charge nette au titre des avantages complémentaires de retraite pour 2011. À l'inverse, une baisse de un pour cent chaque année des taux tendanciels hypothétiques du coût des soins de santé diminuerait de 7,3 \$ l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués au 31 décembre 2011 et diminuerait de 1,0 \$ l'ensemble des composantes coût des services rendus et coût financier de la charge nette au titre des avantages complémentaires de retraite pour 2011.

En 2011, la société a versé des cotisations de 18,0 \$ (24,6 \$ en 2010) à ses régimes de retraite à prestations définies et d'avantages complémentaires de retraite. Selon les attentes actuelles de la société, les cotisations de 2012 aux régimes de

retraite à prestations définies et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite devraient s'élever respectivement à environ 21,3 \$ et 2,8 \$.

22. Contrats de location simple

Les engagements minimaux futurs globaux au 31 décembre 2011 au titre des contrats de location simple ayant trait à des locaux, à du matériel roulant et à du matériel pour diverses durées allant jusqu'à dix ans étaient les suivants :

2012	63,3
2013	49,9
2014	53,7
2015	32,6
2016	37,8
Par la suite	129,5

23. Acquisitions et désinvestissements

Après le 31 décembre 2011

Acquisition de Thai Reinsurance Public Company Limited

Le 19 janvier 2012, la société a annoncé qu'elle avait conclu une entente visant l'acquisition d'environ 25 % des actions émises et en circulation de Thai Reinsurance Public Company Limited (« Thai Re ») pour une contrepartie totale en trésorerie d'environ 70,0 \$. La clôture de la transaction devrait avoir lieu en mars 2012, sous réserve de la réalisation du placement de droits par Thai Re annoncé antérieurement et de l'obtention des approbations habituelles des autorités de réglementation. Thai Re, dont le siège est situé à Bangkok, en Thaïlande, offre de la protection de réassurance à des clients des secteurs des assurances biens, risques divers, ingénierie, maritime et vie, principalement en Thaïlande.

Acquisition de Prime Restaurants Inc.

Le 10 janvier 2012, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de Prime Restaurants Inc. (« Prime Restaurants ») pour un paiement de 7,46 \$ par action (7,50 \$ CA par action ordinaire et action incessible, majoré du financement d'un dividende supplémentaire de 0,08 \$ versé par Prime Restaurants à ses actionnaires ordinaires), ce qui représente une contrepartie d'acquisition globale de 68,5 \$ (69,6 M\$ CA). Après l'acquisition, certains hauts dirigeants clés de Prime Restaurants ont investi une partie du produit qu'ils ont reçu dans le cadre de la transaction (un montant total de 11,8 \$ (11,9 M\$ CA)) dans des actions ordinaires de cette société, ce qui a ramené la sortie nette de trésorerie de Fairfax à 56,7 \$ (57,7 M\$ CA) et a ramené sa participation de 100 % à 81,7 %. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de Prime Restaurants seront compris dans le secteur isolable Autres, dans les informations financières consolidées de la société. Prime Restaurants franchise, détient et exploite un réseau de restaurants décontractés et de brasseries au Canada. Les ajustements au titre de la juste valeur et autres ajustements à la valeur comptable des actifs estimatifs de 57,0 \$ (57,9 M\$ CA) et des passifs estimatifs de 15,1 \$ (15,4 M\$ CA) de Prime Restaurants au 10 janvier 2012 ainsi que le calcul de la participation ne donnant pas le contrôle seront effectués en 2012, après que l'évaluation en bonne et due forme des actifs et passifs acquis de Prime Restaurants aura été parachevée.

Exercice clos le 31 décembre 2011

Acquisition de Sporting Life Inc.

Le 22 décembre 2011, la société a réalisé l'acquisition de 75 % des actions ordinaires en circulation de Sporting Life (« Sporting Life ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 30,8 \$ (31,5 M\$ CA), et a comptabilisé les actifs acquis de 53,1 \$ (y compris un goodwill de 24,1 \$), les passifs repris de 20,0 \$ et la participation ne donnant pas le contrôle de 2,3 \$. Sporting Life est un détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport. Le tableau ci-dessous résume les valeurs provisoires établies pour les actifs identifiables acquis et les passifs repris.

Acquisition de William Ashley China Corporation

Le 16 août 2011, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actifs et a repris certains passifs associés à l'entreprise actuellement exploitée par William Ashley China Corporation (« William Ashley »). William Ashley est un détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs au Canada. Le tableau ci-dessous résume les valeurs provisoires établies pour les actifs identifiables acquis et les passifs repris.

Acquisition de The Pacific Insurance Berhad

Le 24 mars 2011, une filiale entièrement détenue indirecte de Fairfax a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de The Pacific Insurance Berhad (« Pacific Insurance ») pour une contrepartie en trésorerie de 71,5 \$ (216,5 millions de ringgit malaisiens). Les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de Pacific Insurance sont compris dans le secteur isolable Assurance – Fairfax Asia, dans les informations financières de la société. Pacific Insurance souscrit des contrats visant toutes les catégories d'assurance IARD et d'assurance santé en Malaisie. Le tableau ci-dessous résume les valeurs provisoires établies pour les actifs identifiables acquis et les passifs repris dans le cadre de l'acquisition de Pacific Insurance.

Acquisition de First Mercury Financial Corporation

Le 9 février 2011, une filiale entièrement détenue indirecte de Fairfax a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de First Mercury Financial Corporation (« First Mercury ») pour une contrepartie en trésorerie de 16,50 \$ par action, soit une contrepartie totale de 294,3 \$. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de First Mercury seront compris dans le secteur isolable Assurance – États-Unis, dans les informations financières de la société. First Mercury souscrit des produits et services d'assurance principalement sur les marchés de l'assurance commerciale spécialisée, et se concentre sur certains créneaux et segments sous-desservis. Le tableau ci-dessous résume les valeurs provisoires établies pour les actifs identifiables acquis et les passifs repris.

	Pacific Insurance		First Mercury		Autres ¹⁾
	24 mars 2011		9 février 2011		
Date d'acquisition	24 mars 2011		9 février 2011		—
Pourcentage d'actions ordinaires acquises	100 %		100 %		—
Actifs					
Créances découlant de contrats d'assurance	7,3		46,9		—
Placements de portefeuille ²⁾	80,2		822,3		1,0
Montants à recouvrer de réassureurs	26,1		377,4		—
Impôt sur le résultat différé	0,1		9,2		0,1
Immobilisations incorporelles	—		54,7		0,4
Goodwill	25,5		79,5		24,1
Autres actifs	10,9		68,9		52,1
	<u>150,1</u>		<u>1 458,9</u>		<u>77,7</u>
Passifs					
Dette des filiales ³⁾	—		29,7		—
Créditeurs et charges à payer	9,5		73,8		43,0
Impôts sur le résultat à payer	—		—		1,6
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	—		2,9		—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	—		83,8		—
Passifs au titre des contrats d'assurance	69,1		907,4		—
Dette à long terme	—		67,0		—
	<u>78,6</u>		<u>1 164,6</u>		<u>44,6</u>
Participations ne donnant pas le contrôle	—		—		2,3
Actifs nets acquis	<u>71,5</u>		<u>294,3</u>		<u>30,8</u>
	<u>150,1</u>		<u>1 458,9</u>		<u>77,7</u>

- 1) Comprend l'acquisition de 75 % des actions ordinaires en circulation de Sporting Life réalisée le 22 décembre 2011 ainsi que l'acquisition de tous les actifs et la reprise de certains passifs associés à l'entreprise de William Ashley, qui ont été réalisées le 16 août 2011. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de Sporting Life et de William Ashley sont compris dans le secteur isolable Autres, dans les informations financières consolidées de la société.
- 2) La valeur comptable des placements de portefeuille acquis de Pacific Insurance, de First Mercury et de Sporting Life tient respectivement compte de montants de 22,0 \$, de 650,1 \$ et de 1,0 \$ au titre de la trésorerie et des équivalents de trésorerie des filiales.
- 3) Après l'acquisition, First Mercury a remboursé les dettes de filiales en versant une contrepartie en trésorerie de 29,7 \$.

La détermination de la juste valeur des actifs et des passifs résumée dans le tableau ci-dessus est provisoire et pourrait être modifiée lorsque les estimations et les hypothèses seront établies de façon définitive et que l'évaluation des actifs et des passifs sera terminée, soit dans les 12 mois qui suivent la date d'acquisition.

En 2011, le compte consolidé de résultat de la société comprend les produits des activités ordinaires de 217,0 \$ et le résultat net de 1,5 \$ de First Mercury depuis la date de son acquisition, le 9 février 2011.

Cunningham Lindsey Group Limited

Le 4 janvier 2011, CLGL, entreprise associée de la société, a acquis les activités américaines de GAB Robins North America Inc., fournisseur de services de règlement et de gestion de sinistres.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Acquisition de General Fidelity Insurance Company

Le 17 août 2010, TIG Insurance Company (« TIG »), filiale entièrement détenue indirecte de Fairfax, a réalisé l'acquisition de la totalité des actions émises et en circulation de General Fidelity Insurance Company (« GFIC ») pour une contrepartie totale de 240,6 \$, composée d'un versement en trésorerie de 100,0 \$ et d'un billet conditionnel émis par TIG (le « billet de TIG ») ayant une juste valeur de 140,6 \$ à la date de l'acquisition (la « transaction GFIC »). Le billet de TIG est exigible après le sixième anniversaire de la clôture de la transaction GFIC et il ne porte pas intérêt (excepté, le cas échéant, pendant les périodes de hausse supérieure à 6 % de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis, auquel cas des intérêts de 2 % par année seront exigibles). Le montant en principal du billet de TIG sera réduit en cas d'évolution défavorable des provisions pour sinistres de GFIC au sixième anniversaire de la clôture de la transaction GFIC. Cette réduction équivaudra à 75 % de toute évolution défavorable des provisions pour sinistres à hauteur de 100 \$ et à 90 % de toute évolution défavorable en sus de 100 \$ jusqu'à ce que le montant en capital soit de néant. La juste valeur du billet de TIG a été déterminée comme étant la valeur actuelle du paiement attendu à l'échéance calculée à l'aide d'un taux d'actualisation de 6,17 % par année étant donné la nature à long terme de cet instrument financier. Fairfax a garanti les obligations de TIG aux termes du billet de TIG. Depuis cette transaction, les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de GFIC sont inclus dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, dans les informations financières consolidées de la société. Le prix d'achat, qui se chiffre à 240,6 \$, est calculé en retranchant de l'actif net acquis de 323,7 \$ l'excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'achat de 83,1 \$ comptabilisé dans le compte consolidé de résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010. GFIC est une entreprise d'assurance IARD établie aux États-Unis dont les activités d'assurance feront l'objet d'une liquidation de sinistres gérée par la filiale RiverStone de Fairfax. Dans le cadre de l'acquisition de GFIC, la société a également acquis une participation de 100 % dans BA International Underwriters Limited (dont la dénomination sociale a été modifiée ultérieurement pour devenir RiverStone Corporate Capital 2 Limited), la seule participation du Syndicate 2112 de Lloyd's (« Syndicate 2112 »), pour une contrepartie symbolique en trésorerie. Depuis cette transaction, les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de Syndicate 2112 sont inclus dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, dans les informations financières consolidées de la société.

Acquisition de Zenith National Insurance Corp.

Le 20 mai 2010, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de Zenith National Insurance Corp. (« Zenith National »), que Fairfax et ses sociétés affiliées ne détenaient pas déjà, à un prix de 38,00 \$ comptant par action, ce qui représente une contrepartie d'acquisition totale de 1,3 G\$. Avant le 20 mai 2010, la société classait son placement de 90,0 \$ (coût initial) correspondant à 8,2 % des actions ordinaires en circulation de Zenith National comme étant évalué à la juste valeur par le biais du résultat net. Depuis cette transaction, les actifs et les passifs ainsi que les résultats opérationnels de Zenith National sont inclus dans le secteur isolable Assurance – États-Unis, dans les informations financières consolidées de la société. La contrepartie d'acquisition de 1,4 G\$ comprend la juste valeur des actions ordinaires de Zenith National qui étaient détenues auparavant, et les actifs acquis et passifs repris de Zenith National sont résumés ci-dessous. Zenith National exerce, par l'intermédiaire de ses filiales entièrement détenues, ses activités dans le domaine des assurances contre les accidents du travail aux États-Unis.

	Syndicate 2112 1 ^{er} octobre 2010	GFIC 17 août 2010	Zenith National 20 mai 2010
Date d'acquisition			
Pourcentage d'actions ordinaires acquises	100 %	100 %	100 %
Actifs			
Trésorerie et placements de la société de portefeuille ¹⁾	—	—	50,6
Créances découlant de contrats d'assurance	—	47,7	216,2
Placements de portefeuille ²⁾	29,1	661,1	1 746,6
Montants à recouvrer de réassureurs	0,7	10,5	235,1
Impôt sur le résultat différé	—	42,2	—
Immobilisations incorporelles ³⁾	—	—	175,5
Goodwill	—	—	317,6
Autres actifs	1,5	0,1	424,8
	<u>31,3</u>	<u>761,6</u>	<u>3 166,4</u>
Passifs			
Créditeurs et charges à payer	0,7	10,4	206,2
Impôt sur le résultat différé ⁴⁾	—	—	44,2
Passifs au titre des contrats d'assurance	30,6	427,5	1 416,9
Dette à long terme	—	—	57,7
	<u>31,3</u>	<u>437,9</u>	<u>1 725,0</u>
Actifs nets acquis	<u>—</u>	<u>323,7</u>	<u>1 441,4</u>
	<u>31,3</u>	<u>761,6</u>	<u>3 166,4</u>
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition	<u>—</u>	<u>83,1</u>	<u>—</u>

- 1) La valeur comptable de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille de Zenith National acquis tient compte d'un montant de 40,6 \$ au titre de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de la société de portefeuille.
- 2) La valeur comptable des placements de portefeuille acquis de Syndicate 2112 et de GFIC tient respectivement compte de montants de 29,1 \$ et de 650,0 \$ au titre de la trésorerie et des équivalents de trésorerie des filiales. La valeur comptable des placements de portefeuille de Zenith National acquis tient compte d'un montant de 231,5 \$ au titre de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de la filiale et d'un montant de 47,5 \$ relatif aux titres d'emprunt émis par Fairfax et OdysseyRe. Le montant de 47,5 \$ des titres d'emprunt acquis a été éliminé contre la dette à long terme dans l'état consolidé de la situation financière.
- 3) Les immobilisations incorporelles de Zenith National comprennent un montant de 147,5 \$ relatif aux relations courtiers, un montant de 20,2 \$ relatif aux marques et un montant de 7,8 \$ au titre des logiciels.
- 4) L'impôt différé de Zenith National comprend un passif d'impôt différé de 58,7 \$ se rapportant à la comptabilisation des relations courtiers et des marques mentionnées en 3).

Les états financiers de Syndicate 2112, de GFIC et de Zenith National sont intégrés dans les états financiers consolidés de la société depuis leur date d'acquisition respective. Le goodwill de 317,6 \$ comptabilisé à l'acquisition de Zenith National est principalement attribuable aux immobilisations incorporelles qui ne répondent pas aux conditions de comptabilisation séparée. L'excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition de 83,1 \$ comptabilisé à l'acquisition de GFIC, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, est principalement attribuable au fait que le billet de TIG ne porte pas intérêt sauf pendant les périodes, s'il en est, où l'inflation est importante aux États-Unis. Pour 2010, le compte consolidé de résultat de la société tenait compte de produits des activités ordinaires de 275,6 \$ et d'une perte nette de 58,5 \$ de Zenith National depuis la date d'acquisition du 20 mai 2010.

Vente de TIG Indemnity

Le 1^{er} juillet 2010, TIG a vendu sa filiale entièrement détenue TIG Indemnity Company (« TIC »), qui était inactive, à un acheteur tiers, vente qui a donné lieu à la comptabilisation d'un profit net sur placements de 7,5 \$ avant impôts. TIG continuera de réassurer la totalité des passifs d'assurance de TIC en cours au 30 juin 2010 et a conclu une entente d'administration avec l'acquéreur aux termes de laquelle elle fournira des services de traitement des sinistres pour ces passifs.

Autres

Participation dans Gulf Insurance Company

Le 28 septembre 2010, la société a réalisé l'acquisition d'une participation de 41,3 % dans Gulf Insurance Company (« Gulf Insurance ») pour une contrepartie en trésorerie de 217,1 \$ (61,9 millions de dinars koweïtiens), y compris la participation de 2,1 % dans Gulf Insurance qu'elle avait acquise antérieurement pour une contrepartie en trésorerie de 8,5 \$ (2,0 millions de dinars koweïtiens). Après cette prise de participation, la société a déterminé qu'elle avait acquis une influence notable sur Gulf Insurance et elle a commencé à mettre en équivalence sa participation de 41,3 % dans Gulf Insurance. La participation mise en équivalence dans Gulf Insurance est présentée dans le secteur isolable Siège social et autres, dans les participations dans des entreprises associées, à l'état consolidé de la situation financière. Par suite de la clôture de cette transaction, la société a vendu sa participation dans Arab Orient Insurance Company à Gulf Insurance pour un produit équivalent au coût initial d'acquisition de cette participation. Gulf Insurance a établi son siège social au Koweït et elle fournit une gamme complète de produits et de services d'assurance IARD et vie et maladie de première ligne au Moyen Orient et en Afrique du Nord.

24. Gestion des risques financiers

Aperçu

Dans le cadre de la gestion des risques financiers, la société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière d'événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. L'exposition de la société à des pertes potentielles provenant de ses activités d'assurance et de réassurance et de ses activités de placement se rapporte principalement au risque de souscription, au risque de crédit, au risque de liquidité et aux divers risques de marché. Pour équilibrer les risques et les avantages, la société doit définir les risques de façon appropriée et apparier sa tolérance au risque à sa stratégie d'entreprise, ainsi que diversifier les risques, les tarifier adéquatement, les atténuer par des contrôles préventifs et les transférer à des tiers. Les types de risques auxquels la société est exposée et les processus de gestion de ces risques n'ont pas subi de changements importants en 2011 par rapport à ceux qui ont été identifiés en 2010, à l'exception de ce qui est expliqué ci-après.

Pour atteindre ses objectifs de gestion des risques financiers, la société a recours à un système à deux volets, soit d'une part des processus et des procédures de gestion des risques approfondis mis en œuvre dans les principales filiales en exploitation de la société, et d'autre part l'analyse, au niveau de la société de portefeuille, du regroupement et de l'accumulation des risques dans l'ensemble de la société. Tous les trimestres, le chef de la gestion des risques de la société fait état des principaux risques au comité de direction et au conseil d'administration de Fairfax. Le comité de direction approuve certaines politiques relatives à la gestion des risques globale ainsi que les politiques traitant de domaines précis, comme les placements, la souscription, le risque de catastrophe et la réassurance. Le comité des placements approuve les politiques portant sur la gestion du risque de marché (notamment le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix) et l'utilisation d'instruments financiers dérivés et non dérivés, et il effectue une surveillance pour s'assurer de la conformité avec les directives et les exigences réglementaires pertinentes. Toutes les politiques de gestion des risques sont soumises au conseil d'administration pour approbation.

Risque de souscription

Le risque de souscription est le risque que la somme du coût des sinistres, des frais de règlement de sinistres et des frais d'acquisition de primes dépasse les primes reçues. Ce risque peut se matérialiser en raison de nombreux facteurs, notamment le risque de tarification, le risque lié aux provisions et le risque de catastrophe. L'exposition de la société au risque de souscription et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2011 n'ont pas subi de changements importants par rapport au 31 décembre 2010.

Le risque de tarification provient du fait que les expériences réelles en matière de sinistres peuvent différer de façon défavorable des hypothèses prises en compte dans le calcul de la tarification. Par le passé, les résultats techniques du secteur de l'assurance IARD ont fluctué considérablement en raison du caractère cyclique du marché des assurances. Le cycle du marché est touché par la fréquence et la gravité des sinistres, les niveaux de capacité et de demande, la conjoncture économique générale et la concurrence en matière de tarifs et de modalités de couverture. Les sociétés en exploitation se concentrent sur les souscriptions rentables en faisant appel à du personnel chevronné en matière de souscription commerciale, et en recourant à des modèles de tarification et à des outils de surveillance de la suffisance des tarifs.

Le risque lié aux provisions découle du fait que les expériences réelles en matière de sinistres peuvent différer de façon défavorable des hypothèses prises en compte dans l'établissement des réserves, surtout en raison du temps écoulé entre la survenance du sinistre, la déclaration du sinistre à l'assureur et la résolution finale de la demande de règlement. Les provisions pour sinistres rendent compte des prévisions relatives au coût final de résolution et d'administration des demandes de règlement fondées sur une évaluation des faits et des circonstances alors connus, un examen des profils de règlements historiques, les estimations des tendances de la gravité et de la fréquence des sinistres, les théories juridiques en matière de responsabilité et d'autres facteurs.

Les variables comprises dans le processus d'estimation des provisions peuvent être touchées par des facteurs tant internes qu'externes, comme les tendances en matière de dommages adjugés par les jurys, l'inflation économique, l'inflation des frais médicaux, la conjoncture économique mondiale, la réforme en matière de délit, les interprétations des couvertures par les tribunaux, le contexte réglementaire, la tarification des polices sous-jacentes, les changements dans les procédures de traitement des sinistres, l'inclusion de risques non envisagés au moment de l'entrée en vigueur de la police et des changements importants dans la gravité ou la fréquence des sinistres par rapport aux tendances historiques. En raison du temps écoulé entre la survenance d'un sinistre, la déclaration réelle du sinistre et le règlement final du sinistre, les provisions peuvent évoluer en définitive de façon différente des hypothèses actuarielles formulées lors de leur estimation initiale. La provision pour sinistres de la société est examinée séparément par les actuaires internes de chaque société en exploitation, par le chef des risques de Fairfax et par un ou plusieurs actuaires indépendants, et doit être jugée acceptable par eux.

Le risque de catastrophe découle du fait que les sociétés d'assurance IARD peuvent être exposées à des sinistres importants découlant de catastrophes naturelles ou causées par l'homme et pouvant entraîner des pertes techniques importantes. La société évalue les événements catastrophiques éventuels et estime la probabilité de survenance et l'ampleur de ces événements au moyen de diverses techniques de modélisation et par le regroupement des limites exposées. Chacune des sociétés en exploitation dispose de lignes directrices strictes sur le montant de risque de catastrophe qu'elles peuvent assumer pour un seul risque et un seul endroit. Chacune des sociétés en exploitation gère le risque de catastrophe en tenant compte des niveaux de protection par la réassurance, des niveaux de capital et de la tolérance au risque. Le siège social de la société regroupe le risque de catastrophe pour l'ensemble de la société et surveille continuellement l'exposition du groupe. Actuellement, l'objectif de la société est de limiter son exposition globale aux sinistres découlant de catastrophes de sorte que le montant global net des sinistres découlant de catastrophes avant impôts pour un exercice ne dépasse pas le résultat avant impôts normalisé pour un exercice.

Pour gérer son risque de souscription ainsi que le risque de tarification, le risque lié aux provisions et le risque de catastrophe qui le composent, les sociétés en exploitation de la société ont établi des limites quant au pouvoir de souscription et l'exigence selon laquelle les transactions faisant intervenir de nouveaux produits ou des produits existants qui dépassent certaines limites quant à la taille ou à la complexité doivent faire l'objet d'approbations spécifiques. L'objectif d'exercer ses activités selon une philosophie de souscription prudente et stable avec des provisions solides est également atteint par l'établissement de buts, la délégation de pouvoir, la surveillance financière, les examens de la souscription et la prise de mesures correctives visant à faciliter l'amélioration continue.

Dans le cadre de sa stratégie globale de gestion des risques, la société cède ses risques d'assurance par l'entremise de traités de réassurance proportionnelle, de réassurance non proportionnelle et de réassurance facultative. Dans un traité de réassurance proportionnelle, le réassureur partage une part proportionnelle des sinistres et des primes de la société, alors que dans un traité de réassurance non proportionnelle, le réassureur prend en charge le paiement des sinistres de la société au-delà d'un seuil de rétention spécifié, sous réserve d'un plafond. Le traité de réassurance facultative vise la réassurance de risques individuels dont conviennent la société et le réassureur.

Les éléments qui suivent résument les principaux secteurs d'affaires de la société et les risques d'assurance significatifs qui leur sont inhérents :

- L'assurance de biens, qui assure les pertes subies à l'égard de biens résultant notamment d'incendies, d'explosions, de risques naturels (par exemple, tremblements de terre, tempêtes de vent et inondations) et de problèmes d'ingénierie (par exemple, explosion de chaufferies, défaillance de l'outillage et vices de construction). Les types particuliers de risques liés aux biens souscrits par la société comprennent les risques automobiles, maritimes et aérospatiaux;
- L'assurance risques divers, qui assure les accidents, y compris les assurances accidents du travail et responsabilité des employés, l'assurance accident et santé, l'assurance faute médicale et l'assurance responsabilité civile des particuliers;
- L'assurance spécialisée, qui assure les divers autres risques et responsabilités non énumérés ci-dessus;
- La réassurance, qui comprend notamment les risques liés aux biens, les risques divers et les risques lié à la responsabilité.

Une analyse des produits des activités ordinaires par branche d'activité est présentée à la note 25.

Le tableau ci-dessous montre la concentration du risque de la société par région et branche d'activité. sur la base des primes brutes souscrites avant prise en compte des primes de réassurance cédées. L'exposition de la société au risque général d'assurance varie selon les régions géographiques et peut évoluer au fil du temps. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les primes cédées à des réassureurs (y compris les rétrocessions) ont totalisé 1 135,6 \$ (913,9 \$ en 2010).

Exercices clos les 31 décembre	Canada		États-Unis		Extrême-Orient		International		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Biens	557,6	529,6	845,2	772,5	273,7	202,5	618,5	522,4	2 295,0	2 027,0
Risques divers	616,7	625,9	2 281,8	1 603,5	170,3	118,4	479,2	370,7	3 548,0	2 718,5
Spécialisée	133,0	131,4	209,3	160,9	214,4	187,5	343,8	137,6	900,5	617,4
Total	<u>1 307,3</u>	<u>1 286,9</u>	<u>3 336,3</u>	<u>2 536,9</u>	<u>658,4</u>	<u>508,4</u>	<u>1 441,5</u>	<u>1 030,7</u>	<u>6 743,5</u>	<u>5 362,9</u>
Assurance	1 231,5	1 220,9	2 614,3	1 747,3	350,5	277,3	392,4	262,4	4 588,7	3 507,9
Réassurance	75,8	66,0	722,0	789,6	307,9	231,1	1 049,1	768,3	2 154,8	1 855,0
	<u>1 307,3</u>	<u>1 286,9</u>	<u>3 336,3</u>	<u>2 536,9</u>	<u>658,4</u>	<u>508,4</u>	<u>1 441,5</u>	<u>1 030,7</u>	<u>6 743,5</u>	<u>5 362,9</u>

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité du résultat opérationnel avant impôts et du total des capitaux propres à une hausse de un point de pourcentage du ratio sinistres-primes. Le ratio sinistres-primes est une mesure hors PCGR calculée par la société pour ses activités courantes d'assurance et de réassurance. Il correspond aux sinistres (y compris les sinistres et les frais de règlement de sinistres) exprimés en pourcentage des primes nettes acquises. Une telle hausse pourrait résulter d'une augmentation de la fréquence ou de la gravité des sinistres, ou des deux. L'analyse de sensibilité ci-dessous ne tient pas compte de la probabilité de telles variations dans la fréquence ou la gravité des sinistres ni des effets non linéaires de la réassurance et, par conséquent, chaque hausse supplémentaire de un point de pourcentage du ratio sinistres-primes donnerait lieu à une incidence linéaire sur le résultat opérationnel avant impôts et le total des capitaux propres. Dans la pratique, la société surveille le risque d'assurance en évaluant des scénarios extrêmes au moyen de modèles qui tiennent compte des effets non linéaires de la réassurance.

Exercices clos les 31 décembre	Northbridge		Assurance États-Unis		Fairfax Asia		Réassurance OdysseyRe		Assurance et réassurance Autres	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Incidence d'une hausse de 1 % du ratio sinistres-primes sur :										
Résultat opérationnel avant impôts	10,7	10,0	15,0	10,0	2,0	1,6	20,1	18,9	5,0	5,4
Total des capitaux propres	7,6	7,0	9,8	6,5	1,8	1,4	13,1	12,3	4,0	4,1

Risque de crédit

Le risque de crédit correspond au risque de perte découlant du manquement par une contrepartie à ses obligations financières envers la société. Le risque de crédit provient principalement de la trésorerie et des placements à court terme, des placements dans des titres d'emprunt, des créances découlant de contrats d'assurance, des montants de réassurance à recouvrer et à recevoir et des soldes à recevoir des contreparties à des contrats dérivés (essentiellement des swaps sur rendement total et des dérivés liés à l'IPC). Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société ne considère plus les swaps de défaillance comme une couverture économique de ses actifs financiers (se reporter à la note 7 à la rubrique Contrats de crédit). L'exposition de la société au risque de crédit et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2011 n'ont pas subi aucun autre changement important (à l'exception de ce qui est expliqué ci-après) par rapport au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2011, le montant brut global de l'exposition au risque de crédit (compte non tenu des montants détenus en garantie par la société) s'élève à 25 382,2 \$ (23 138,9 \$ au 31 décembre 2010) et se compose des éléments suivants :

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Obligations :		
Gouvernement des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, du Canada et d'autres États souverains	3 038,1	4 172,8
Provinces canadiennes	1 038,7	1 251,3
États et municipalités américains	6 201,5	5 425,6
Sociétés et autres	1 492,6	2 107,0
Dérivés et autres actifs investis :		
Montants à recevoir des contreparties aux dérivés	389,2	424,8
Créances découlant de contrats d'assurance	1 735,4	1 476,6
Montants à recouvrer de réassureurs	4 198,1	3 757,0
Autres actifs	414,2	409,3
Trésorerie et placements à court terme	6 874,4	4 114,5
Montant total brut de l'exposition au risque de crédit	<u>25 382,2</u>	<u>23 138,9</u>

Au 31 décembre 2011, la société a des impôts sur le résultat remboursables de 85,2 \$ (217,2 \$ au 31 décembre 2010).

Placements dans des titres d'emprunt

La stratégie de gestion des risques de la société en ce qui a trait aux titres d'emprunt consiste à investir principalement dans des titres d'emprunt d'émetteurs bénéficiant d'une qualité de crédit élevée et à limiter le montant de l'exposition au crédit pour ce qui est de toute autre société émettrice. La société examine les notations de tiers, mais elle effectue aussi sa propre analyse et ne délègue pas la décision de crédit à des agences de notation. La société tente de limiter le risque de crédit en imposant des limites à chaque société émettrice de titres compris dans le portefeuille de titres à revenu fixe et des limites fondées sur la qualité du crédit et peut, à l'occasion, prendre des positions sur certains types de dérivés pour atténuer davantage le risque de crédit.

Au 31 décembre 2011, la société détient des placements ayant une juste valeur de 9 148,5 \$ (9 206,7 \$ au 31 décembre 2010) dans des obligations exposées au risque de crédit, soit 37,6 % du total du portefeuille de placements (39,5 % au 31 décembre 2010) (toutes les obligations comprises dans les catégories Provinces canadiennes, États et municipalités américains et Sociétés et autres, ainsi que des obligations de gouvernements d'États souverains de 415,7 \$ (422,8 \$ au 31 décembre 2010), dont des obligations de la Grèce de 244,2 \$ (268,5 \$ au 31 décembre 2010) (acquises à une forte décote par rapport à la valeur nominale) et des obligations de la Pologne de 82,8 \$ (89,0 \$ au 31 décembre 2010) (acquises à des fins d'appariement avec les passifs au titre des sinistres de Polish Re)). Au 31 décembre 2011, la société ne détient aucun placement dans des obligations émises par l'Irlande, l'Italie, le Portugal ou l'Espagne. La société considère que ses placements, au 31 décembre 2011, dans des obligations de 2 622,4 \$ (3 750,0 \$ au 31 décembre 2010) émises par des États souverains dont il n'est pas question dans la première phrase du présent paragraphe (y compris des obligations du Trésor américain de 2 082,3 \$ (2 824,7 \$ au 31 décembre 2010)), soit 10,8 % du total du portefeuille de placements (16,1 % au 31 décembre 2010), ne comportent qu'un risque de crédit nominal.

L'exposition de la société au risque de crédit au 31 décembre 2011 est restée essentiellement stable par rapport à celle au 31 décembre 2010, sans tenir compte du fait que, en 2011, la société a vendu environ 53,9 % des obligations du Trésor américain qu'elle détenait et en a conservé le produit de 1 898,0 \$ en trésorerie ou l'a réinvesti dans des placements à court

terme comportant une exposition minimale au risque de crédit. Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société ne considère plus les swaps de défaillance comme une couverture économique de ses actifs financiers (se reporter à la note 7 à la rubrique Contrats de crédit). Le cadre que la société utilise pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit en ce qui a trait à ses placements dans des titres d'emprunt n'a subi aucun autre changement important au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010.

Le tableau suivant présente la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la société, classée selon la notation la plus élevée attribuée par S&P et Moody's à l'émetteur de chacun des titres.

Notation de l'émetteur	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
	Valeur comptable	%	Valeur comptable	%
AAA/Aaa	2 955,5	25,1	4 220,2	32,5
AA/Aa	5 408,0	45,9	5 291,0	40,8
A/A	1 822,6	15,5	1 432,7	11,1
BBB/Baa	349,3	3,0	558,4	4,3
BB/Ba	75,5	0,6	324,4	2,5
B/B	125,6	1,1	215,1	1,7
Inférieure à B/B et émetteurs non notés	1 034,4	8,8	914,9	7,1
Total	11 770,9	100,0	12 956,7	100,0

La composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la société au 31 décembre 2011, classée selon la notation la plus élevée attribuée par S&P ou Moody's à l'émetteur de chacun des titres, n'a subi aucun changement important par rapport au 31 décembre 2010, à l'exception de la vente des obligations du Trésor américain dont il a été question précédemment, qui a réduit la proportion du portefeuille de titres à revenu fixe de la société investie dans des titres notés AAA/Aaa. Au 31 décembre 2011, dans une proportion de 89,5 % (88,7 % au 31 décembre 2010) de leur valeur comptable, les titres du portefeuille de titres à revenu fixe se sont vus accorder une notation de première qualité, alors qu'une proportion de 71,0 % (73,3 % au 31 décembre 2010) se sont vus accorder une notation d'au moins AA (essentiellement des obligations gouvernementales). Au 31 décembre 2011, les avoirs en titres à revenu fixe des dix émetteurs (excluant les obligations des gouvernements souverains des États-Unis, du Canada et du Royaume-Uni) à l'égard desquels la société était le plus exposée totalisent 3 862,0 \$, soit environ 15,9 % du total du portefeuille de placements. La plus importante exposition à un émetteur individuel d'obligations de sociétés au 31 décembre 2011 se chiffre à 228,9 \$, soit environ 0,9 % du total du portefeuille de placements.

Le portefeuille de placements consolidé comprend des obligations d'États et de municipalités américains totalisant 6,2 G\$ (5,4 G\$ au 31 décembre 2010) (environ 4,9 G\$ de titres en franchise d'impôt et 1,3 G\$ de titres imposables), dont la presque totalité a été achetée en 2008. Du montant de 6,2 G\$ (5,4 G\$ au 31 décembre 2010) détenu dans les portefeuilles de placements des filiales au 31 décembre 2011, une tranche d'environ 3,8 G\$ (3,5 G\$ au 31 décembre 2010) est assurée par Berkshire Hathaway Assurance Corp. quant au paiement des intérêts et du principal advenant une défaillance de la part de l'émetteur. La société estime que cette assurance atténue significativement le risque de crédit associé à ces obligations.

Contreparties aux contrats dérivés

Le risque de contrepartie découle des contrats dérivés conclus par la société, et ce, principalement de trois façons : premièrement, la contrepartie pourrait ne pas être en mesure de s'acquitter de son obligation aux termes d'un contrat dérivé, et les garanties déposées en faveur de la société pourraient être insuffisantes pour soutenir cette obligation; deuxièmement, les garanties déposées par la société en faveur d'une contrepartie comme condition préalable à la conclusion de certains contrats dérivés (également appelée marge initiale) pourraient être à risque si la contrepartie éprouve des difficultés financières; et troisièmement, les garanties excédentaires données en faveur d'une contrepartie pourraient être à risque si la contrepartie éprouve des difficultés financières (les contreparties pourraient détenir des garanties excédentaires en raison du moment du règlement du montant des garanties requises selon la juste valeur du contrat dérivé).

La société tente de limiter le risque de contrepartie au moyen des modalités des ententes négociées avec les contreparties aux contrats dérivés. Selon ces ententes, les contreparties sont tenues par contrat de déposer une garantie admissible dans des comptes de garantie (sous réserve de certains seuils minimums) en faveur de la société, selon la juste valeur à ce moment des contrats dérivés, calculée quotidiennement. L'exposition de la société au risque associé à la marge initiale est atténuée lorsque cela est possible par l'utilisation de comptes distincts de dépositaires tiers aux termes desquels les contreparties ne peuvent prendre le contrôle des garanties qu'en cas de défaillance par la société.

Les ententes négociées avec les contreparties prévoient également un règlement net unique de tous les instruments financiers visés en cas de défaillance de la contrepartie, ce qui permet à la société de compenser ses obligations envers la contrepartie à hauteur du montant total à recevoir de cette contrepartie (les « ententes de règlement net »). Le tableau qui suit présente l'exposition de la société au risque de crédit lié aux contreparties aux contrats dérivés.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Total des actifs dérivés (à l'exception des instruments négociés en bourse, qui se composent principalement de bons de souscription et de bons d'option sur crédit qui ne comportent pas de risque de contrepartie)	389,2	424,8
Incidence des ententes de règlement net (décrites ci-dessus)	(101,0)	(119,0)
Juste valeur des garanties déposées en faveur de la société, déduction faite des garanties excédentaires données par les contreparties de 65,7 \$ (néant au 31 décembre 2010)	(141,6)	(120,5)
Garanties excédentaires données par la société en faveur de contreparties	129,7	41,1
Marge initiale non détenue dans des comptes distincts de dépositaires tiers	80,6	67,7
Montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie	<u>356,9</u>	<u>294,1</u>

Au 31 décembre 2011, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se compose de trésorerie de 50,5 \$ (26,1 \$ au 31 décembre 2010) et de titres gouvernementaux de 156,8 \$ (94,4 \$ au 31 décembre 2010) que la société a le droit de vendre ou de redonner en garantie. La société a comptabilisé la garantie en trésorerie dans la trésorerie et placements à court terme des filiales et a comptabilisé un passif correspondant dans les créditeurs et charges à payer, dans l'état consolidé de la situation financière. La société n'avait pas exercé son droit de vendre les garanties ou de les redonner en garantie au 31 décembre 2011. Le montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie, se rapporte principalement au regroupement des soldes à recevoir de contreparties qui étaient inférieurs à certains seuils minimums nécessitant le dépôt de garanties en faveur de la société.

Montants à recouvrer de réassureurs

La société est exposée au risque de crédit lié aux montants à recouvrer de réassureurs au 31 décembre 2011 dans la mesure où tout réassureur pourrait ne pas avoir la capacité ou l'intention de rembourser la société conformément aux modalités des ententes de réassurance pertinentes. La société a en place un processus lui permettant d'évaluer régulièrement la solvabilité des réassureurs avec qui elle fait affaire. Selon les exigences des directives internes, les réassureurs doivent, en général, avoir obtenu une notation élevée d'A.M. Best et maintenir un capital et un excédent de plus de 500,0 \$. Lorsque cela est prévu par contrat, la société détient des garanties à l'égard des soldes sous forme de trésorerie, de lettres de crédit, de cautions ou d'actifs détenus dans des comptes de fiducie. La société peut faire des prélèvements sur ces garanties pour des montants qui demeurent impayés au-delà des durées stipulées au contrat, pour chaque réassureur.

Le service des garanties en matière de réassurance de la société effectue des évaluations approfondies continues des réassureurs actuels et éventuels et des examens annuels des réassureurs ayant subi des dépréciations, et formule des recommandations concernant les provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables pour le groupe. De plus, le service des garanties en matière de réassurance réunit de l'information sur les risques globaux de réassurance individuelle et collective dans le groupe et la met à jour. La société a hérité de la plupart des soldes de réassurance pour les réassureurs ayant une notation d'au plus B++ ou ceux n'ayant pas de notation au moment où elle a fait l'acquisition de filiales. Le plus important réassureur de la société (Swiss Re America Corp.) représente à lui seul 6,2 % (6,3 % au 31 décembre 2010) des capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax et est coté A+ par A.M. Best.

Les variations survenues dans la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables pendant la période sont présentées à la note 9.

Le tableau qui suit présente le total des montants bruts à recouvrer de réassureurs de 4 198,1 \$ (3 757,0 \$ au 31 décembre 2010) classés selon la cote de la solidité financière des réassureurs. Les groupements et associations, qui sont présentés séparément, sont généralement des fonds d'assurance gouvernementaux ou similaires qui ne comportent qu'un risque de crédit limité.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Montant brut à recouvrer de réassureurs	Soldes pour lesquels des garanties sont détenues	Montant net à recouvrer de réassureurs	Montant brut à recouvrer de réassureurs	Soldes pour lesquels des garanties sont détenues	Montant net à recouvrer de réassureurs
Cote d'A.M. Best	170,5	14,0	156,5	168,6	8,5	160,1
A++	1 443,0	377,8	1 065,2	760,9	72,0	688,9
A+	1 371,9	212,3	1 159,6	1 945,4	473,2	1 472,2
A	457,8	233,8	224,0	262,3	123,7	138,6
A-	37,3	12,3	25,0	36,8	13,0	23,8
B++	92,5	76,5	16,0	74,4	55,8	18,6
B+	1,8	0,2	1,6	2,2	—	2,2
B ou inférieur	766,3	239,8	526,5	773,8	244,3	529,5
Non cotés	152,5	46,3	106,2	81,5	46,6	34,9
Groupements et associations						
	<u>4 493,6</u>	<u>1 213,0</u>	<u>3 280,6</u>	<u>4 105,9</u>	<u>1 037,1</u>	<u>3 068,8</u>
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(295,5)		(295,5)	(348,9)		(348,9)
Montants à recouvrer de réassureurs	<u>4 198,1</u>		<u>2 985,1</u>	<u>3 757,0</u>		<u>2 719,9</u>

Trésorerie et placements à court terme

La trésorerie et les placements à court terme de la société (y compris ceux de la société de portefeuille) sont détenus auprès d'importantes institutions financières situées dans les ressorts territoriaux où s'exercent nos activités. Au 31 décembre 2011, la majorité de ces soldes étaient détenus auprès d'institutions financières canadiennes et américaines (95,4 % (94,4 % au 31 décembre 2010)), le reste étant détenu auprès d'institutions financières européennes (2,2 % (2,5 % au 31 décembre 2010)) et d'institutions financières nationales d'autres pays étrangers (2,4 % (3,1 % au 31 décembre 2010)). La société surveille les risques associés à la trésorerie et aux placements à court terme en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières, examen qui est effectué à intervalle plus fréquent en période de volatilité économique. Par suite de ces examens, la société peut transférer des soldes depuis des institutions financières qui, selon sa perception, soulèvent des inquiétudes en matière de crédit vers des institutions considérées plus stables par la direction.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque de perte que la société peut subir si elle n'est pas en mesure d'honorer ses engagements financiers en temps opportun et à des coûts raisonnables lorsqu'ils deviennent exigibles. La politique de la société consiste à s'assurer qu'elle aura suffisamment d'actifs liquides pour respecter ses engagements financiers, notamment les passifs envers les titulaires de polices et de titres d'emprunt, les dividendes sur les actions privilégiées et les engagements de placements. Des analyses des flux de trésorerie sont effectuées de façon continue tant au niveau de la société de portefeuille que des filiales pour assurer que les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles courantes répondent aux besoins futurs de trésorerie ou dépassent ceux-ci.

Les besoins de liquidités de la société de portefeuille se rapportent principalement aux charges d'intérêts, aux frais généraux du siège social, aux dividendes sur actions privilégiées, aux paiements d'impôts sur le résultat et à certaines obligations dérivées (décrites ci-dessous). Les engagements importants connus de la société de portefeuille pour 2012 se composent d'un montant net de 56,7 \$ (57,7 M\$ CA) (payé en janvier 2012) relatif à l'acquisition par la société de Prime Restaurants, tel qu'il est décrit à la note 23, du dividende sur actions ordinaires de 205,8 \$ (10,00 \$ par action, payé en janvier 2012), du remboursement à l'échéance des billets non garantis de premier rang de la société échéant le 15 avril 2012, d'un capital de 86,3 \$, des intérêts et des frais généraux du siège social, des dividendes sur actions privilégiées et des paiements d'impôts sur le résultat.

La société estime que la trésorerie et les placements de la société de portefeuille lui offrent des liquidités suffisantes pour acquitter les obligations de la société de portefeuille en 2012. Outre ces ressources, la société de portefeuille s'attend à continuer de recevoir des honoraires de gestion de placements et d'administration de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance, des produits sur sa trésorerie et ses placements et des dividendes de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance. Pour accroître davantage ses liquidités, la société de portefeuille peut prélever des montants sur sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 300,0 \$ (se reporter à la note 15 pour obtenir de plus amples renseignements sur la facilité de crédit). L'exposition de la société au risque de liquidité à long terme a diminué légèrement au deuxième trimestre de 2011, lorsqu'elle a reporté l'échéance de certains de ces titres d'emprunt à long terme au moyen de l'émission de billets non garantis de premier rang d'un capital de 500,0 \$ et de 400,0 \$ CA venant à échéance en 2021, et dont le produit a été affecté au rachat du capital de 298,2 \$ des billets non garantis de premier rang de la société échéant en 2012 et en 2017 et au financement du rachat des billets non garantis de premier rang de 323,8 \$ de Crum & Forster échéant en 2017, des billets non garantis de premier rang de 35,9 \$ d'OdysseyRe échéant en 2013 et du capital de 25,6 \$ des titres privilégiés de First Mercury, le reliquat ayant été utilisé pour accroître la trésorerie et les placements de la société de portefeuille.

Les besoins de liquidités des filiales d'assurance et de réassurance se rapportent principalement aux passifs liés à la souscription, aux charges opérationnelles, aux paiements de dividendes à la société de portefeuille, aux apports à leurs filiales, aux paiements de capital et d'intérêts sur l'encours de leurs dettes, aux paiements des impôts sur le résultat et à certaines obligations dérivées (décrites ci-dessous). Les passifs liés à la souscription comprennent le règlement des sinistres et le paiement des commissions directes. Par le passé, les filiales d'assurance et de réassurance ont utilisé leurs entrées de trésorerie provenant des activités opérationnelles (principalement le recouvrement des primes et des commissions de réassurance) et des activités d'investissement (principalement les remboursements de capital, les ventes de titres de placement et les produits de placement) pour financer leurs besoins de liquidités. Les filiales d'assurance et de réassurance peuvent aussi dégager des entrées de trésorerie de leurs activités de financement (principalement des distributions provenant de leurs filiales).

Les filiales d'assurance et de réassurance de la société (et la société de portefeuille, sur une base consolidée) se concentrent sur les tensions qui pourraient s'exercer sur les besoins de liquidités par suite de perturbations graves ou d'une volatilité intense sur les marchés financiers ou d'activités extrêmes sur le plan des catastrophes, ou une combinaison de ces deux éléments. Les filiales d'assurance et de réassurance disposent de stratégies de placement visant l'obtention de fonds adéquats pour régler les sinistres ou résister aux perturbations ou à la volatilité sur les marchés financiers sans effectuer de vente forcée de placements. Les filiales d'assurance et de réassurance détiennent des titres de placement à court terme très liquides et de grande qualité ainsi que d'autres titres à échéance fixe liquides et de qualité supérieure afin de financer les règlements prévus de sinistres, les charges opérationnelles et les engagements liés aux placements. Au 31 décembre 2011, les placements en portefeuille d'assurance et de réassurance totalisent 23,4 G\$, déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés. Ces placements de portefeuille peuvent comprendre des placements dans des débentures convertibles de sociétés, des actions privilégiées et des parts de sociétés en commandite peu négociées et qui sont relativement illiquides. Au 31 décembre 2011, ces catégories d'actifs représentent environ 6,4% (6,7 % au 31 décembre 2010) de la valeur comptable des placements de portefeuille des filiales d'assurance et de réassurance.

Les filiales d'assurance et de réassurance et la société de portefeuille peuvent avoir des entrées ou des sorties de trésorerie (parfois significatives) liées à leurs contrats dérivés, y compris les exigences de garantie et au règlement en trésorerie de l'évolution de la valeur de marché des swaps sur rendement total qui s'est produite depuis la plus récente date de révision. En 2011, les filiales d'assurance et de réassurance ont reçu un montant net en trésorerie de 173,3 \$ (versé un montant net en trésorerie de 541,9 \$ en 2010) relativement aux positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie). Les filiales d'assurance et de réassurance financent habituellement de telles obligations au moyen de la trésorerie provenant des activités opérationnelles. En outre, les obligations découlant des positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers peuvent être financées au moyen de la vente de placements liés à de titres de capitaux propres, dont la valeur de marché varie généralement en sens contraire de la valeur de marché des positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers. En 2011, la société de portefeuille a reçu un montant net en trésorerie de 97,3 \$ (versé un montant net en trésorerie de 163,2 \$ en 2010) relativement aux positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie). La société de portefeuille finance habituellement ces obligations au moyen de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille ainsi que de ses sources de liquidités supplémentaires, lesquelles ont été décrites précédemment.

Le tableau suivant présente un profil des échéances des passifs financiers de la société selon les flux de trésorerie prévus non actualisés depuis la fin de l'exercice jusqu'à la date d'échéance contractuelle ou la date de règlement.

31 décembre 2011

	Moins de 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Dette des filiales – capital et intérêts	1,0	—	—	—	—	1,0
Créditeurs et charges à payer ¹⁾	649,4	281,2	309,4	41,5	83,6	1 365,1
Fonds retenus à payer à des réassureurs	1,3	47,6	51,4	6,6	3,1	110,0
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 033,8	3 058,2	4 897,4	2 911,0	5 331,8	17 232,2
Dette à long terme – capital	1,0	89,6	192,4	470,2	2 339,7	3 092,9
Dette à long terme – intérêts	26,6	168,0	367,4	330,9	843,2	1 736,1
	<u>1 713,1</u>	<u>3 644,6</u>	<u>5 818,0</u>	<u>3 760,2</u>	<u>8 601,4</u>	<u>23 537,3</u>

1) Exclut les intérêts courus, les produits différés, les coûts différés et les montants liés aux régimes de retraite à prestations définies et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite. Les engagements en vertu de contrats de location simple sont décrits à la note 22.

31 décembre 2010

	Moins de 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Dette des filiales – capital et intérêts	1,3	1,0	—	—	—	2,3
Créditeurs et charges à payer ¹⁾	460,5	182,8	261,5	36,6	98,3	1 039,7
Fonds retenus à payer à des réassureurs	2,4	37,3	28,0	15,2	27,5	110,4
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 039,6	2 717,3	4 172,4	2 721,0	5 399,0	16 049,3
Dette à long terme – capital	1,9	5,2	384,9	217,9	2 230,4	2 840,3
Dette à long terme – intérêts	26,2	166,3	365,5	319,9	697,7	1 575,6
	<u>1 531,9</u>	<u>3 109,9</u>	<u>5 212,3</u>	<u>3 310,6</u>	<u>8 452,9</u>	<u>21 617,6</u>

1) Exclut les intérêts courus, les produits différés, les coûts différés et les montants liés aux régimes de retraite à prestations définies et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite.

Le calendrier de paiement des sinistres n'est pas fixe et représente les meilleures hypothèses de la direction. Les obligations de paiement exigibles dans plus d'un an figurant dans les créditeurs et charges à payer se rapportent principalement à certains montants à payer à des courtiers et à des réassureurs dont il n'est pas attendu qu'ils soient réglés à court terme. Au 31 décembre 2011, la société avait des impôts sur le résultat à payer de 21,4 \$ (31,7 \$ au 31 décembre 2010).

Le tableau suivant présente un profil des échéances des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société selon les flux de trésorerie attendus non actualisés depuis la fin de l'exercice jusqu'à la date d'échéance contractuelle ou la date de règlement.

31 décembre 2011

	Moins de 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	59,6	—	—	—	—	59,6
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions vendeur	47,7	—	—	—	—	47,7
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions acheteur	49,2	—	—	—	—	49,2
Contrats de change à terme	—	8,2	—	—	—	8,2
Autres contrats dérivés	1,1	—	4,4	—	—	5,5
	<u>157,6</u>	<u>8,2</u>	<u>4,4</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>170,2</u>

31 décembre 2010

	Moins de 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	133,7	—	—	—	—	133,7
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions vendeur	27,8	—	—	—	0,5	28,3
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions acheteur	8,3	—	—	—	—	8,3
Contrats de change à terme	15,4	10,1	—	—	—	25,5
Autres contrats dérivés	15,6	—	5,5	—	—	21,1
	<u>200,8</u>	<u>10,1</u>	<u>5,5</u>	<u>—</u>	<u>0,5</u>	<u>216,9</u>

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. Le risque de marché comprend le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix. La société est exposée au risque de marché principalement du fait de ses activités de placement, mais aussi du fait de ses activités de souscription, dans la mesure où ces activités l'exposent au risque de change. Les portefeuilles de placements de la société sont gérés selon une philosophie de placement axée sur la valeur à long terme mettant l'accent sur une protection contre le risque de chute de cours. La société a en place des politiques visant à limiter et à surveiller les expositions à des émetteurs individuels et l'exposition globale aux titres de capitaux propres. L'exposition globale à des émetteurs particuliers et toutes les positions sur titres de capitaux propres sont surveillées au niveau des filiales et globalement à l'échelle de la société. Le texte qui suit présente une analyse des principales expositions de la société au risque de marché et de la façon dont elles sont actuellement gérées.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des taux d'intérêt du marché. Lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La société peut repositionner son portefeuille en réaction à l'évolution du contexte des taux d'intérêt. Au 31 décembre 2011, le portefeuille de placements de la société comprenait des titres à revenu fixe de 11,8 G\$ (évalués à la juste valeur) exposés au risque de taux d'intérêt. La valeur comptable du portefeuille de titres à revenu fixe a diminué de 9,2 % par rapport à l'exercice précédent, principalement du fait que la société a vendu environ 53,9 % des obligations du Trésor américain qu'elle détenait et a conservé le produit de 1 898,0 \$ en trésorerie ou l'a réinvesti dans des placements à court terme comportant une exposition minimale au risque de taux d'intérêt. Par conséquent, l'exposition de la société au risque de taux d'intérêt a diminué par rapport à l'exercice précédent, nonobstant le fait que la société a bénéficié de l'incidence de la diminution des taux d'intérêt sur les obligations gouvernementales (principalement les obligations d'États et de municipalités américains et les obligations du Trésor américain), qui s'est traduite par une hausse importante de la valeur de ces titres sensibles aux taux d'intérêt. La société pourrait, de façon opportune, se départir d'une partie des obligations du Trésor américain qu'elle continue de détenir. L'exposition de la société au risque de taux d'intérêt et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2011 n'ont pas subi de changements importants par rapport au 31 décembre 2010 (à l'exception de ce qui est expliqué ci-dessus).

Les variations de la structure à terme des taux d'intérêt ont une incidence sur le montant des profits et des pertes sur les titres à revenu fixe détenus ainsi que sur le moment de la comptabilisation de ceux-ci en résultat net. En général, les produits de placement de la société peuvent être réduits au cours de longues périodes de taux d'intérêt faibles, car les titres à revenu fixe et à rendement plus élevé sont remboursés par anticipation, arrivent à échéance ou sont vendus et le produit ainsi obtenu est réinvesti dans des instruments assortis de taux inférieurs. En période de taux d'intérêt élevés, la valeur de marché des titres à revenu fixe détenus par la société diminue en général, et les profits sur les titres à revenu fixe sont vraisemblablement réduits. Des hausses importantes des taux d'intérêt sont susceptibles d'entraîner des pertes. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires

et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Ces risques sont surveillés par les principaux gestionnaires de portefeuilles de la société ainsi que par le chef de la direction de la société, et ils sont pris en compte dans la gestion du portefeuille consolidé d'obligations et de son rendement. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur la juste valeur	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur la juste valeur
Variation des taux d'intérêt						
Hausse de 200 points de base	9 492,1	(1 536,0)	(19,4)	10 285,5	(1 801,4)	(20,6)
Hausse de 100 points de base	10 597,7	(794,0)	(10,0)	11 473,9	(1 009,0)	(11,4)
Aucune variation	11 770,9	—	—	12 956,7	—	—
Baisse de 100 points de base	13 127,7	922,8	11,5	14 593,3	1 117,1	12,6
Baisse de 200 points de base	14 769,9	2 039,6	25,5	16 461,7	2 397,4	27,1

Les calculs des effets prospectifs des fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt sont fondés sur de nombreuses hypothèses, y compris le maintien du niveau et de la composition 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 prospective des instruments à taux fixe comporte certaines faiblesses qui lui sont inhérentes. Les valeurs réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la conjoncture du marché par rapport aux hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur des titres individuels. Ces variations comprennent des déplacements non parallèles de la structure par terme des taux d'intérêt et un changement des écarts de crédit des émetteurs individuels.

Fluctuations des prix du marché

Les fluctuations des prix du marché sont le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt et du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument financier en cause ou à son émetteur, ou par des facteurs affectant tous les instruments financiers similaires négociés sur le marché. Les variations de l'exposition de la société au risque de prix des titres de capitaux propres par l'entremise des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres qu'elle détient au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 sont décrites ci-dessous.

La société détient des placements importants en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, et la société estime que leur valeur s'appréciera significativement au fil du temps. Au 31 décembre 2011, la société détient des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres totalisant 6 822,7 \$ (composés d'actions ordinaires, d'actions privilégiées convertibles, d'obligations convertibles, de certaines participations dans des entreprises associées et de dérivés sur des titres de capitaux propres, comme le montre le tableau ci-dessous), en regard de titres de capitaux propres et de titres liés à des titres de capitaux propres totalisant 7 589,4 \$ au 31 décembre 2010. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, la valeur définitive ne sera connue qu'à long terme ou à la cession. En raison de la volatilité des marchés boursiers et des inquiétudes à l'égard du crédit dans le monde entier, la société a protégé une partie de ses placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres contre une baisse des marchés boursiers au moyen de positions vendeur sur des swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers, dont des positions vendeur sur certains titres de capitaux propres, l'indice Russell 2000 et l'indice S&P 500. Au 31 décembre 2011, les couvertures de titres de capitaux propres, dont le notionnel totalise 7 135,2 \$, correspondent à environ 104,6% (80,2 % au 31 décembre 2010) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société. L'excédent des couvertures de titres de capitaux propres par rapport aux titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société au 31 décembre 2011 a principalement découlé de la décision de la société, prise au troisième trimestre de 2011, de couvrir la totalité des titres de capitaux propres et des titres liés à des capitaux propres qu'elle détenait en accroissant le notionnel de ces positions vendeur sur certains titres de capitaux propres prises au moyen de swaps sur rendement total de titres de capitaux propres. Il reflète également l'absence de corrélation, en 2011, entre le rendement

des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société et le rendement des couvertures économiques de titres de capitaux propres mises en place pour protéger ces titres.

L'un des risques d'une stratégie de couverture (parfois appelé risque de base) est le risque que les placements qui se compensent aux termes de la stratégie de couverture ne présentent pas des variations de la juste valeur de sens inverse parfaitement corrélées, ce qui crée un potentiel de profits ou de pertes. Lorsque la société sélectionne un instrument de couverture (y compris ses swaps sur rendement total d'indices boursiers), elle vise à protéger, sur le plan économique, le capital pendant des périodes potentiellement longues, et en particulier pendant des périodes de turbulences sur les marchés. Dans le cours normal de l'exécution de sa stratégie de couverture économique du risque lié aux instruments de capitaux propres, la société s'attend à ce que, durant certaines périodes, le notionnel des instruments de couverture présente un excédent ou une insuffisance par rapport à l'exposition de la société aux éléments couverts. Une telle situation peut se produire en raison de la compensation, par la direction, des corrélations imparfaites entre l'élément de couverture et l'élément couvert, en raison du moment auquel se présentent les occasions où la société peut dénouer ou conclure des couvertures à des prix intéressants, ou en raison de la période de transition, pendant laquelle la société ajoute un nouveau programme de couverture ou met fin à un programme de couverture existant. En 2011, l'incidence du risque de base a été prononcée comparativement aux exercices antérieurs, car le rendement des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres de la société a été inférieur au rendement des couvertures économiques de titres de capitaux propres servant à protéger ces titres, comme l'indique le tableau ci-dessous. Les couvertures économiques de titres de capitaux propres de la société sont structurées de sorte à fournir un rendement qui est l'inverse des variations de la juste valeur de l'indice Russell 2000 (baisse de 5,5 % en 2011), de l'indice S&P 500 (baisse nominale en 2011) et d'un portefeuille d'actions ordinaires (baisse moyenne pondérée de 12,6 % en 2011). La société surveille régulièrement l'efficacité de son programme de couverture des titres de capitaux propres de façon prospective et rétrospective et, sur la base des observations historiques, elle estime que les couvertures des titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres qu'elle détient seront efficaces à moyen terme et à long terme, et en particulier en cas de correction significative des marchés. Toutefois, en raison de l'absence de corrélation parfaite entre les éléments couverts et les éléments de couverture, conjuguée aux autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence future qu'auront les programmes de couverture économique liés au risque lié aux titres de capitaux propres.

Le tableau qui suit présente un résumé de l'effet des instruments de couverture du risque lié aux titres de capitaux propres et des éléments couverts correspondants sur la situation financière et les résultats opérationnels historiques de la société aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates.

	31 décembre 2011		Exercice clos le 31 décembre 2011	31 décembre 2010		Exercice clos le 31 décembre 2010
	Exposition/ notionnel	Valeur comptable	Résultat net (avant impôts)	Exposition/ notionnel	Valeur comptable	Résultat net (avant impôts)
Expositions aux titres de capitaux propres :						
Actions ordinaires	3 829,5	3 829,5	(774,8)	4 476,5	4 476,5	577,3
Actions privilégiées convertibles	450,9	450,9	(5,2)	448,5	448,5	(18,6)
Obligations convertibles	384,1	384,1	23,5	801,1	801,1	88,1
Participations dans des entreprises associées ¹⁾	750,1	608,9	7,0	460,2	365,1	77,9
Dérivés et autres actifs investis :						
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions acheteur	1 363,5	(46,8)	(61,8)	1 244,3	(7,6)	83,2
Options d'achat sur titres de capitaux propres	—	—	—	—	—	13,9
Bons de souscription d'actions	44,6	15,9	18,5	158,8	171,1	83,6
Total des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres	<u>6 822,7</u>	<u>5 242,5</u>	<u>(792,8)</u>	<u>7 589,4</u>	<u>6 254,7</u>	<u>905,4</u>
Instruments de couverture :						
Dérivés et autres actifs investis :						
Swaps sur rendement total de titres de capitaux propres – positions vendeur	(1 617,6)	21,1	153,2	(624,5)	(10,3)	(93,0)
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	(5 517,6)	(33,8)	260,7	(5 463,3)	(123,4)	(843,6)
	<u>(7 135,2)</u>	<u>(12,7)</u>	<u>413,9</u>	<u>(6 087,8)</u>	<u>(133,7)</u>	<u>(936,6)</u>
Exposition nette et effets financiers	<u>(312,5)</u>		<u>(378,9)</u>	<u>1 501,6</u>		<u>(31,2)</u>

1) Exclut les participations de la société dans Gulf Insurance, ICICI Lombard et Singapore Re, que la société considère comme des participations stratégiques à long terme.

Le tableau qui suit résume l'incidence éventuelle d'une variation de 10 % des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres (y compris les couvertures de titres de capitaux propres, la cas échéant) détenus par la société à la fin de l'exercice sur le résultat net de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010. D'après une analyse des rendements de divers indices boursiers sur 15 ans et la connaissance qu'a la société des marchés boursiers mondiaux, une variation de 10 % est considérée comme raisonnablement possible. Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée, car l'analyse est fondée sur des hypothèses selon lesquelles les titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres augmentent/diminuent de 10 %, toutes les autres variables étant constantes, et tous les titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus varient en corrélation parfaite avec les marchés boursiers mondiaux.

	2011	2010
Variation des marchés boursiers mondiaux		
Hausse de 10 %	(90,0)	47,7
Baisse de 10 %	90,9	(45,3)

En général, une baisse de 10 % des marchés boursiers mondiaux ferait diminuer la valeur des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres de la société, ce qui donnerait lieu à une diminution du résultat net, car les placements en titres de capitaux propres de la société sont classés comme étant évalués à la juste valeur par le biais du résultat net. À l'inverse, une hausse de 10 % des marchés boursiers mondiaux ferait, de façon générale, augmenter la valeur des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres de la société, ce qui donnerait lieu à une augmentation du résultat net de la société.

Au 31 décembre 2011, les avoirs de la société en actions ordinaires des dix principaux émetteurs à l'égard desquels la société était le plus exposée totalisent 3 336,4 \$, soit 13,7 % du total du portefeuille de placements. La plus importante exposition à un émetteur individuel d'actions ordinaires au 31 décembre 2011 se chiffre à 551,8 \$, soit environ 2,3 % du total du portefeuille de placements.

Risque de baisse du niveau des prix

Le risque de baisse du niveau général des prix et services est la possibilité que cette baisse ait une incidence défavorable sur l'état consolidé de la situation financière (y compris les titres de capitaux propres et les titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société et ses placements dans des titres à revenu fixe d'émetteurs non souverains) ou sur le compte consolidé de résultat. Parmi les effets qu'elle a sur l'économie, la baisse du niveau des prix se traduit habituellement par une baisse de la consommation, la compression du crédit, la réduction des extrants et des investissements et un grand nombre de faillites.

La société a acheté des contrats dérivés référencés sur l'IPC des régions où elle exerce ses activités, contrats qui servent de couverture économique contre l'effet financier défavorable potentiel sur la société des baisses de prix. Au 31 décembre 2011, la durée restante moyenne pondérée de ces contrats est de 8,6 ans (9,4 ans au 31 décembre 2010) et leur notionnel et leur juste valeur s'élevaient à 46 518,0 \$ (34 182,3 \$ au 31 décembre 2010) et à 208,2 \$ (328,6 \$ au 31 décembre 2010), respectivement. En règle générale, au fur et à mesure que la durée restante moyenne d'un contrat diminue, sa juste valeur (exclusion faite de l'incidence des variations de l'IPC) baisse aussi. La perte potentielle maximale sur un contrat, quel qu'il soit, est plafonnée au coût initial du contrat.

En 2011, la société a acheté des dérivés liés à l'IPC d'un notionnel de 13 596,7 \$ (32 670,2 \$ en 2010) à un coût de 122,6 \$ (291,4 \$ en 2010), et elle a enregistré des pertes nettes sur évaluation à la valeur de marché de 233,9 \$ (profits sur évaluation à la valeur de marché de 28,1 \$ en 2010) à l'égard des positions ouvertes à la fin de l'exercice.

Les contrats dérivés liés à l'IPC sont extrêmement volatils, et leur valeur de marché et leur liquidité peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, leur valeur définitive ne sera connue qu'à leur cession ou à leur règlement. L'achat par la société de ces contrats dérivés est conforme au cadre de gestion du capital que la société a conçu pour assurer la protection à long terme de son capital. En raison de l'incertitude régnant sur les marchés, qui pourrait perdurer pendant encore plusieurs années, il n'est pas possible de prédire l'incidence future de cet aspect du programme de gestion des risques de la société.

Risque de change

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie d'un instrument financier ou d'un autre actif varient par suite de fluctuations des taux de change et aient par conséquent une incidence défavorable sur le résultat net et les capitaux propres lorsqu'ils sont évalués dans la monnaie fonctionnelle d'une société. La société est exposée au risque de change du fait de ses transactions conclues dans des monnaies autres que le dollar américain ainsi que du fait de ses participations dans des entreprises associées ayant une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain et de son investissement net dans des filiales ayant une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain. Elle utilise des contrats de change à terme en positions acheteur et vendeur principalement libellés en euros, en livres sterling et en dollars canadiens afin de gérer le risque de change lié à ses transactions en monnaies étrangères. Des passifs libellés en monnaies étrangères peuvent être utilisés pour gérer les expositions en monnaies étrangères de la société aux investissements nets dans des établissements à l'étranger dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain. L'exposition de la société au risque de change au 31 décembre 2011 n'est pas significativement différente de celle au 31 décembre 2010, si ce n'est du fait que le 25 mai 2011, la société a désigné le capital de 400,0 \$ CA de ses billets non garantis de premier rang portant à intérêt à 6,40 % et venant à échéance en 2021 comme couverture d'une partie de son investissement net dans Northbridge (voir la description plus loin).

L'objectif de la gestion du risque de change de la société est d'atténuer l'incidence des fluctuations des cours de change sur le résultat net. La société a en place un processus pour cumuler, sur une base consolidée, tous les risques importants touchant les actifs et les passifs libellés en monnaies étrangères. Ces expositions sont appariées et toute position nette non appariée, qu'elle soit en compte ou à découvert, est identifiée. La société peut alors prendre des mesures pour remédier à une position non appariée par l'acquisition d'un contrat dérivé, ou l'achat ou la vente de placements libellés dans la monnaie à risque. Il est rare que la société maintienne une position non appariée pour de longues périodes.

Une partie des primes de la société sont souscrites en monnaies étrangères, et une partie de la provision pour sinistres non réglés de la société est libellée en monnaies étrangères. De plus, une partie de la trésorerie et des placements de la société sont détenus dans des monnaies autres que le dollar américain. En général, la société gère le risque de change sur les passifs en investissant dans des instruments financiers et d'autres actifs libellés dans la même devise que les passifs auxquels ils se rattachent. La société surveille aussi l'exposition des actifs investis au risque de change et limite ces montants selon ce qu'elle juge nécessaire. Toutefois, la société peut, à l'occasion, enregistrer des profits ou des pertes découlant des fluctuations des valeurs de ces monnaies étrangères, qui peuvent avoir une incidence favorable ou défavorable sur les résultats opérationnels.

Au 31 décembre 2011, la société a désigné la valeur comptable de 1 075,0 \$ CA du capital de ses billets de premier rang libellés en dollars canadiens, dont la juste valeur s'élève à 1 114,6 \$ (capital de 675,0 \$ CA et juste valeur de 736,2 \$ au 31 décembre 2010) comme couverture de son investissement net dans Northbridge aux fins de l'information financière. Les profits et les pertes liés à l'effet du change sur les billets de premier rang sont comptabilisés dans les variations des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger, dans les états consolidés du résultat global.

La société a également émis des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif ayant un capital déclaré de 1 000,0 \$ CA. Bien que ces actions privilégiées ne soient pas admissibles à la désignation en tant que couvertures aux fins de l'information financière, la société considère une partie de ce montant de 1 000,0 \$ CA comme une couverture économique supplémentaire de son investissement net dans Northbridge.

Le tableau qui suit présente l'effet, avant impôts, du change sur certains postes des états financiers consolidés de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010.

	2011	2010
Profits nets (pertes nettes) sur placements		
Activités de placement	(50,5)	(43,4)
Activités de souscription	(46,5)	(31,7)
Contrats de change	62,6	(32,6)
Écart de change pris en compte dans le résultat net avant impôts	<u>(34,4)</u>	<u>(107,7)</u>

Le tableau ci-dessous montre l'effet approximatif d'une appréciation de 5 % du dollar américain par rapport au dollar canadien, à l'euro, à la livre sterling et à toutes les autres monnaies, respectivement, sur le résultat avant impôts, le résultat net, les autres éléments du résultat global avant impôts et les autres éléments du résultat global.

	2011	2010
<i>Dollar canadien</i>		
Incidence sur le résultat avant impôts	4,1	(21,7)
Incidence sur le résultat net	1,7	(15,6)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôts	(35,1)	(43,4)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(30,5)	(45,1)
<i>Euro</i>		
Incidence sur le résultat avant impôts	(5,9)	(35,1)
Incidence sur le résultat net	(3,6)	(25,4)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôts	22,9	36,8
Incidence sur les autres éléments du résultat global	14,9	23,9
<i>Livre sterling</i>		
Incidence sur le résultat avant impôts	2,4	(13,5)
Incidence sur le résultat net	1,3	(9,5)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôts	(18,4)	34,3
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(11,9)	22,3
<i>Toutes les autres monnaies</i>		
Incidence sur le résultat avant impôts	57,1	21,8
Incidence sur le résultat net	40,8	17,1
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôts	(23,5)	(21,5)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(22,3)	(18,8)
<i>Total</i>		
Incidence sur le résultat avant impôts	57,7	(48,5)
Incidence sur le résultat net	40,2	(33,4)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôts	(54,1)	6,2
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(49,8)	(17,7)

Dans les scénarios précédents, certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée, car l'analyse est fondée sur l'hypothèse selon laquelle l'appréciation de 5 % du dollar américain s'est produite alors que toutes les autres variables ont été constantes.

Gestion du capital

Le cadre de gestion du capital de la société vise à protéger, dans l'ordre suivant, ses titulaires de police, ses porteurs d'obligations et ses actionnaires privilégiés et, enfin, d'optimiser le rendement pour les actionnaires ordinaires. La gestion efficace du capital comprend des mesures visant à maintenir le capital au-dessus des niveaux réglementaires minimaux, au-dessus des niveaux requis pour satisfaire les exigences de notation du crédit et de solidité financière, et au-dessus des niveaux de gestion des risques déterminés et calculés à l'interne. Au 31 décembre 2011, le capital total, soit la dette totale, les capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax et les participations ne donnant pas le contrôle, s'établit à 11 427,0 \$ contre 11 403,0 \$ au 31 décembre 2010. La société gère son capital selon les mesures financières et les ratios suivants :

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Trésorerie et placements de la société de portefeuille, déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	962,8	1 474,2
	<u>2 080,6</u>	<u>1 498,1</u>
Dette – société de portefeuille	623,9	919,5
Dette – filiales	314,0	311,5
Autres obligations à long terme – société de portefeuille	<u>3 018,5</u>	<u>2 729,1</u>
Dette totale	<u>2 055,7</u>	<u>1 254,9</u>
Dette nette	7 427,9	7 697,9
	934,7	934,7
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	45,9	41,3
Capitaux propres attribuables aux actionnaires privilégiés	<u>8 408,5</u>	<u>8 673,9</u>
Participations ne donnant pas le contrôle		
Total des capitaux propres	24,4 %	14,5 %
	19,6 %	12,6 %
Ratio dette nette – capitaux propres	26,4 %	23,9 %
Ratio dette nette – capital total net ¹⁾	1,0 x	1,8 x
Ratio dette nette – capital total ²⁾	0,7 x	1,4 x
Ratio de couverture des intérêts ³⁾		
Couverture des intérêts et des dividendes sur les actions privilégiées ⁴⁾		

- 1) La société calcule le capital total net comme étant la somme du total des capitaux propres et de la dette nette.
- 2) La société calcule le capital total comme étant la somme du total des capitaux propres et de la dette totale.
- 3) La société calcule la couverture des intérêts comme étant la somme du résultat avant impôts et charge d'intérêts, divisée par la charge d'intérêts.
- 4) La société calcule la couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées comme étant la somme du résultat avant impôts et charge d'intérêts, divisée par la charge d'intérêts et les dividendes sur actions privilégiées ajustés en équivalent avant impôts à l'aide du taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada.

En 2011, la société a émis des billets non garantis de premier rang échéant en 2021 d'un capital de 500,0 \$ et 400,0 \$ CA et a affecté le produit de l'émission au rachat des billets non garantis de premier rang de Fairfax échéant en 2012 et 2017 d'un capital de 298,2 \$, des billets non garantis de premier rang de Crum & Forster échéant en 2017 d'un capital de 323,8 \$ et des billets non garantis de premier rang d'OdysseyRe échéant en 2013 d'un capital de 35,9 \$. L'excédent du produit net de l'émission des billets non garantis de premier rang sur le coût des titres d'emprunt rachetés à la société de portefeuille et le financement que la société de portefeuille a mis à la disposition de ses sociétés en exploitation pour financer leurs rachats de titres d'emprunt a été affecté au rachat du capital de 25,6 \$ des titres privilégiés de fiducie de First Mercury, et le reliquat a été utilisé pour accroître la trésorerie et les placements de la société de portefeuille.

En 2009 et en 2010, la société a émis des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif ayant un capital déclaré de 1 000,0 \$ CA. Par conséquent, la société a commencé à surveiller son ratio de couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées, qui est calculé selon ce qui est indiqué à la note 4 du tableau ci-dessus. L'objectif visé par la société dans la gestion du capital comprend le maintien, par la société de portefeuille, de liquidités suffisantes pour être en mesure de payer les intérêts sur sa dette, de verser des dividendes à ses actionnaires privilégiés et de s'acquitter de toutes ses autres obligations.

Aux États-Unis, la National Association of Insurance Commissioners (« NAIC ») a élaboré une formule modèle de calcul fondée sur la loi et le risque, qui vise à aider les autorités de réglementation à repérer les sociétés d'assurance IARD qui pourraient afficher un capital insuffisant. En vertu des dispositions de la NAIC, un assureur doit maintenir un capital total 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, de

placement ou des autres activités commerciales d'une société. Au 31 décembre 2011, les filiales américaines d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres ont un capital et un excédent dépassant les exigences réglementaires minimales de deux fois le niveau autorisé. À l'exclusion de TIG (2,3 fois; 2,7 fois au 31 décembre 2010), toutes les filiales ont un capital et un excédent équivalant à 3,7 fois (4,7 fois au 31 décembre 2010) le niveau autorisé.

Au Canada, les sociétés d'assurance IARD sont réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières, qui exige un niveau cible minimal de 150 % pour le test du capital minimal (« TCM »). Au 31 décembre 2011, les filiales de Northbridge affichent un ratio TCM moyen pondéré de 212 % du capital réglementaire minimum requis, contre 222 % au 31 décembre 2010, bien au-dessus du niveau cible minimal de 150 %.

Dans les pays autres que les États-Unis et le Canada où la société exerce ses activités (Royaume-Uni, France, Mexique, Singapour, Hong Kong, Irlande, Pologne, Brésil, Malaisie et autres pays), la société a atteint ou dépassé les exigences réglementaires applicables en matière de capital au 31 décembre 2011.

25. 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 primaire et de réassurance, ainsi que dans la liquidation de sinistres. La société détermine ses secteurs opérationnels en fonction des sociétés en exploitation, conformément à sa structure de gestion. La société a regroupé certains de ses secteurs opérationnels en secteurs isolables, tel que décrit plus loin. Les méthodes comptables appliquées par les secteurs isolables sont les mêmes que celles qui sont décrites à la note 3. Les prix de cession utilisés pour les transactions intersectorielles sont établis sans lien de dépendance. Les primes par secteur géographique sont établies selon la domiciliation des diverses filiales et du principal risque sous-jacent de l'entreprise.

Le 1^{er} janvier 2011, la société a modifié la façon dont elle classe la dotation aux amortissements liée à ses relations clients et à ses relations courtiers aux fins de ses informations sectorielles. Auparavant, cette dotation aux amortissements était classée dans les autres frais liés à la souscription, en tant que composante du résultat technique. Depuis le 1^{er} janvier 2011, la dotation aux amortissements liés aux relations clients et aux relations courtiers est incluse dans les frais généraux du siège social des filiales. La direction croit que la modification du classement de cette charge reflète mieux les résultats opérationnels individuels de ses filiales en exploitation. En outre, la société ne tient pas compte des ajustements liés à la comptabilisation des acquisitions lorsqu'elle évalue la performance des secteurs isolables. Les chiffres des périodes antérieures comparatives ont été présentés sur la même base pour rendre compte des reclassements au 1^{er} janvier 2010. En 2010, la dotation aux amortissements des relations clients et des relations courtiers a été incluse dans les frais généraux du siège social du secteur isolable Assurance – Northbridge (6,0 \$), du secteur isolable Assurance – États-Unis (3,7 \$) et du secteur isolable Réassurance – OdysseyRe (1,4 \$).

Assurance

Northbridge – Northbridge est un assureur IARD national situé au Canada qui offre, par l'entremise de ses filiales Commonwealth, Federated, Lombard et Markel, des produits d'assurance IARD principalement sur le marché canadien ainsi que sur des marchés choisis aux États-Unis et à l'échelle internationale.

Assurance États-Unis (appelé Crum & Forster avant le 20 mai 2010) – Ce secteur isolable comprend Crum & Forster et Zenith National. Crum & Forster est un assureur IARD national situé aux États-Unis qui souscrit une vaste gamme de protections commerciales. Ses filiales, Seneca Insurance et First Mercury, offrent de l'assurance IARD aux petites entreprises ainsi que certaines protections spécialisées. First Mercury a été acquise le 9 février 2011, aux termes de la transaction décrite à la note 23. Depuis le 1^{er} juillet 2011, la société présente les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Valiant, filiale entièrement détenue de First Mercury, dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Valiant de Crum & Forster à TIG Group. Les chiffres des périodes antérieures au 1^{er} juillet 2011 n'ont pas été retraités, car l'incidence n'était pas importante. Zenith National est comprise dans le secteur Assurance – États-Unis depuis son acquisition par la société le 20 mai 2010 et exerce principalement ses activités dans le domaine des assurances contre les accidents du travail aux États-Unis.

Fairfax Asia – Le secteur isolable Fairfax Asia se compose des activités de souscription d'assurance et de réassurance de la société à Singapour (First Capital), à Hong Kong (Falcon) et en Malaisie depuis le 24 mars 2011, par suite de l'acquisition de Pacific Insurance aux termes de la transaction décrite à la note 23. Fairfax Asia comprend également la participation mise en

équivalence de 26,0 % de la société dans ICICI Lombard, établie à Mumbai, et sa participation mise en équivalence de 40,5 % dans Falcon Thailand, établie en Thaïlande.

Réassurance

OdysseyRe – OdysseyRe souscrit de la réassurance, offrant une gamme complète de produits IARD à l'échelle mondiale, et souscrit de l'assurance spécialisée, principalement aux États-Unis et au Royaume-Uni, directement et par l'entremise du marché de Lloyd's of London. Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société présente les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Clearwater dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Clearwater d'OdysseyRe à TIG Group. Les données de la période comparative ont été présentées selon le même mode de présentation, de sorte à donner effet au transfert au 1^{er} janvier 2010. Clearwater est une société d'assurance qui est en liquidation de sinistres depuis 1999.

Assurance et réassurance – Autres

Ce secteur isolable comprend le groupe de réassurance, Advent, Polish Re et Fairfax Brasil. Le groupe de réassurance participe à la réassurance des filiales de Fairfax par quote-part ou par l'entremise d'une participation dans les programmes de réassurance de tiers de ces filiales selon les mêmes modalités que les réassureurs tiers, et ce, par l'intermédiaire de CRC Re (activités canadiennes) et de Wentworth (activités internationales). Le groupe de réassurance souscrit également des contrats de tiers. Advent est une société d'assurance et de réassurance, exerçant ses activités par l'intermédiaire de Syndicate 780 de Lloyd's, qui se concentre sur les risques de réassurance et d'assurance de biens à vocation spéciale. Polish Re est une société polonaise de réassurance. Fairfax Brasil est incluse dans ce secteur depuis le début de ses activités de souscription d'assurance, en mars 2010.

Liquidation de sinistres

Le secteur isolable Liquidation de sinistres comprend nSpire Re (y compris la liquidation de la participation de nSpire Re dans le groupe de réassurance), RiverStone (UK) et la société américaine de liquidation de sinistres constituée par suite de la fusion de TIG et d'International Insurance Company et combinée à Old Lyme et à Fairmont. Les activités britanniques et internationales de liquidation de sinistres de RiverStone (UK) ont réassuré leurs portefeuilles de réassurance auprès de nSpire Re afin de fournir des services consolidés de placement et de gestion des liquidités, le groupe de sociétés RiverStone conservant l'entière responsabilité de tous les autres aspects des activités. GFIC, qui est incluse dans le secteur isolable Liquidation de sinistres depuis son acquisition par la société le 17 août 2010, est une entreprise d'assurance IARD établie aux États-Unis dont les activités feront l'objet d'une liquidation de sinistres sous la supervision de la direction de RiverStone.

Tel qu'il est décrit ci-dessus, Clearwater est incluse dans le secteur isolable Liquidation de sinistres depuis le 1^{er} janvier 2011, et Valiant est incluse dans le secteur isolable Liquidation de sinistres depuis le 1^{er} juillet 2011. Le 1^{er} janvier 2011, l'entité de liquidation de sinistres Syndicate 3500 de la société (gérée par RiverStone (UK)) a accepté de réassurer jusqu'à la fermeture tous les passifs du Syndicate 376. Aux termes de cette transaction de réassurance de clôture, Syndicate 3500 a reçu une somme de 114,8 \$ en trésorerie et en placements et 4,8 \$ en autres actifs (consistant principalement en créances nettes découlant de contrats d'assurance) en contrepartie de la reprise de provisions pour sinistres non réglés nettes de 119,6 \$.

Autres

Le secteur isolable Autres se compose de Ridley, de William Ashley et de Sporting Life. Ridley exerce ses activités dans le secteur de la nutrition animale aux États-Unis et au Canada. William Ashley (acquise le 16 août 2011) est un détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs au Canada. Sporting Life (acquise le 22 décembre 2011) est un détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport. Les acquisitions de William Ashley et de Sporting Life sont décrites à la note 23.

Siège social et autres

Le secteur Siège social et autres comprend la société mère (Fairfax Financial Holdings Limited), ses sociétés de portefeuille intermédiaires filiales, Hamblin Watsa, une société de gestion de placements, et MFXchange, une société de technologies.

Résultat avant impôts par secteur isolable

Les tableaux suivants présentent une analyse du résultat avant impôts par secteur isolable pour les exercices clos les 31 décembre.

2011

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance		Liquidation de sinistres	Autres	Siège social et autres	Éliminations et ajustements	Données consolidées
	North-bridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	Activités courantes					
Primes brutes souscrites ¹⁾											
Clients externes	1 320,6	1 859,0	451,2	2 405,6	584,6	6 621,0	—	—	—	—	6 621,0
Intragroupe	2,1	5,1	0,5	15,1	61,7	84,5	—	—	—	(84,0)	0,5
	<u>1 322,7</u>	<u>1 864,1</u>	<u>451,7</u>	<u>2 420,7</u>	<u>646,3</u>	<u>6 705,5</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(84,0)</u>	<u>6 621,5</u>
Primes nettes souscrites ¹⁾	1 098,5	1 601,1	213,7	2 089,7	484,6	5 487,6	—	—	—	—	5 487,6
Primes nettes acquises ¹⁾											
Clients externes	1 160,2	1 502,0	213,7	2 001,0	412,4	5 289,3	—	—	—	—	5 289,3
Intragroupe	(88,0)	2,6	(9,6)	13,7	92,5	11,2	—	—	—	—	11,2
	<u>1 072,2</u>	<u>1 504,6</u>	<u>204,1</u>	<u>2 014,7</u>	<u>504,9</u>	<u>5 300,5</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>5 300,5</u>
Frais liés à la souscription	(1 102,4)	(1 720,5)	(169,7)	(2 350,7)	(711,6)	(6 054,9)	—	—	—	—	(6 054,9)
Résultat technique	(30,2)	(215,9)	34,4	(336,0)	(206,7)	(754,4)	—	—	—	—	(754,4)
Produits d'intérêts	83,2	113,4	18,0	245,5	49,1	509,2	109,4	—	(13,3)	—	605,3
Dividendes	25,6	27,3	5,8	35,8	3,6	98,1	12,0	—	9,9	—	120,0
Charges de placement	(11,4)	(19,9)	(1,9)	(33,6)	(7,3)	(74,1)	(14,9)	—	(4,0)	73,0	(20,0)
Intérêts et dividendes	97,4	120,8	21,9	247,7	45,4	533,2	106,5	—	(7,4)	73,0	705,3
Quote-part du résultat net des entreprises associées	2,8	4,1	(35,6)	11,4	2,0	(15,3)	3,4	—	13,7	—	1,8
Autres											
Produits des activités ordinaires	—	—	—	—	—	—	126,4	649,8	73,0	(73,0)	776,2
Charges	—	—	—	—	—	—	(263,9)	(636,5)	—	—	(900,4)
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(137,5)</u>	<u>13,3</u>	<u>73,0</u>	<u>(73,0)</u>	<u>(124,2)</u>
Résultat opérationnel avant les éléments suivants :	70,0	(91,0)	20,7	(76,9)	(159,3)	(236,5)	(27,6)	13,3	79,3	—	(171,5)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(162,0)	218,1	(15,6)	142,0	22,1	204,6	388,1	—	98,5	—	691,2
Perte au rachat de titres d'emprunt à long terme ²⁾	—	(56,5)	—	(6,1)	—	(62,6)	—	—	(41,6)	—	(104,2)
Charge d'intérêts	—	(18,3)	—	(28,9)	(4,5)	(51,7)	(8,9)	(0,7)	(152,7)	—	(214,0)
Frais généraux du siège social et autres frais	(38,4)	(27,9)	(5,6)	(18,4)	(4,7)	(95,0)	—	—	(115,2)	—	(210,2)
Résultat avant impôts	(130,4)	24,4	(0,5)	11,7	(146,4)	(241,2)	351,6	12,6	(131,7)	—	(8,7)
Impôts sur le résultat											56,5
Résultat net											<u>47,8</u>
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											45,1
Participations ne donnant pas le contrôle											2,7
											<u>47,8</u>

1) Exclut des montants de 122,0 \$, 120,3 \$ et 126,4 \$ au titre des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises, respectivement, du secteur Liquidation de sinistres.

2) La perte au rachat de titres d'emprunt à long terme de 104,2 \$ se rapportant au rachat des billets non garantis de premier rang de Crum & Forster, d'OdysseyRe et de Fairfax est incluse dans les autres charges dans le compte consolidé de résultat.

2010

	Assurance			Réassurance		Assurance et réassurance		Autres (nutrition animale)	Siège social et autres	Éliminations et ajustements	Données consolidées
	North-bridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	Activités courantes	Liquidation de sinistres				
Primes brutes souscrites ¹⁾											
Clients externes	1 298,4	1 078,3	353,2	2 154,6	476,4	5 360,9	—	—	—	—	5 360,9
Intragroupe	1,5	—	—	13,0	151,6	166,1	—	—	—	(166,6)	(0,5)
	<u>1 299,9</u>	<u>1 078,3</u>	<u>353,2</u>	<u>2 167,6</u>	<u>628,0</u>	<u>5 527,0</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(166,6)</u>	<u>5 360,4</u>
Primes nettes souscrites ¹⁾	<u>985,0</u>	<u>919,5</u>	<u>157,4</u>	<u>1 853,6</u>	<u>530,5</u>	<u>4 446,0</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4 446,0</u>
Primes nettes acquises ¹⁾											
Clients externes	1 162,7	1 010,8	161,7	1 874,8	363,2	4 573,2	—	—	—	—	4 573,2
Intragroupe	(166,1)	(10,7)	(6,7)	10,7	172,8	—	—	—	—	—	—
	<u>996,6</u>	<u>1 000,1</u>	<u>155,0</u>	<u>1 885,5</u>	<u>536,0</u>	<u>4 573,2</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4 573,2</u>
Frais liés à la souscription	(1 064,9)	(1 165,6)	(138,4)	(1 790,4)	(574,4)	(4 733,7)	—	—	—	—	(4 733,7)
Résultat technique	(68,3)	(165,5)	16,6	95,1	(38,4)	(160,5)	—	—	—	—	(160,5)
Produits d'intérêts	106,9	91,1	13,2	238,1	52,0	501,3	96,3	—	5,6	—	603,2
Dividendes	24,9	27,1	5,0	38,0	0,7	95,7	26,7	—	6,4	—	128,8
Charges de placement	(11,0)	(17,6)	(1,6)	(29,9)	(6,3)	(66,4)	(16,6)	—	(3,2)	65,7	(20,5)
Intérêts et dividendes	<u>120,8</u>	<u>100,6</u>	<u>16,6</u>	<u>246,2</u>	<u>46,4</u>	<u>530,6</u>	<u>106,4</u>	<u>—</u>	<u>8,8</u>	<u>65,7</u>	<u>711,5</u>
Quote-part du résultat net des entreprises associées	5,4	0,3	22,2	2,3	(1,4)	28,8	8,9	—	8,3	—	46,0
Autres											
Produits des activités ordinaires ²⁾	—	—	—	—	—	—	90,5	549,1	65,7	(65,7)	639,6
Charges	—	—	—	—	—	—	(190,8)	(538,7)	—	—	(729,5)
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(100,3)</u>	<u>10,4</u>	<u>65,7</u>	<u>(65,7)</u>	<u>(89,9)</u>
Résultat opérationnel avant les éléments suivants :	57,9	(64,6)	55,4	343,6	6,6	398,9	15,0	10,4	82,8	—	507,1
Profits nets (pertes nettes) sur placements	94,0	(49,2)	(14,2)	(109,7)	70,8	(8,3)	120,5	—	(115,2)	—	(3,0)
Perte au rachat de titres d'emprunt à long terme ³⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	(2,3)	—	(2,3)
Charge d'intérêts	—	(30,8)	—	(30,5)	(4,5)	(65,8)	(3,2)	(0,6)	(125,9)	—	(195,5)
Frais généraux du siège social et autres frais	(21,4)	(11,4)	(2,4)	(32,7)	(3,1)	(71,0)	—	—	(84,2)	—	(155,2)
Résultat avant impôts	<u>130,5</u>	<u>(156,0)</u>	<u>38,8</u>	<u>170,7</u>	<u>69,8</u>	<u>253,8</u>	<u>132,3</u>	<u>9,8</u>	<u>(244,8)</u>	<u>—</u>	<u>151,1</u>
Impôts sur le résultat											<u>186,9</u>
Résultat net											<u>338,0</u>
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											335,8
Participations ne donnant pas le contrôle											<u>2,2</u>
											<u>338,0</u>

- 1) Exclut des montants de 2,5 \$, 3,0 \$ et 7,4 \$ au titre des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises, respectivement, du secteur Liquidation de sinistres.
- 2) Les produits du secteur Liquidation de sinistres comprennent l'excédent de la juste valeur de l'actif acquis sur le prix d'acquisition de 83,1 \$ lié à l'acquisition de GFIC, tel qu'il est décrit à la note 23.
- 3) La perte au rachat de titres d'emprunt à long terme de 2,3 \$ se rapportant principalement aux rachats des actions privilégiées de série A et de série B à dividende non cumulatif d'OdysseyRe est incluse dans les autres charges dans le compte consolidé de résultat.

Le tableau suivant présente un rapprochement du total des produits des activités ordinaires des secteurs isolables et des produits des activités ordinaires consolidés de la société pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Produits des activités ordinaires des secteurs isolables :		
Primes nettes acquises	5 300,5	4 573,2
Intérêts et dividendes	705,3	711,5
Quote-part du résultat net des entreprises associées	1,8	46,0
Profits nets (pertes nettes) sur placements	691,2	(3,0)
Autres produits des activités ordinaires des secteurs isolables	776,2	639,6
Total des produits des activités ordinaires consolidés	<u>7 475,0</u>	<u>5 967,3</u>

Éléments hors trésorerie importants

Le tableau suivant présente une analyse des éléments hors trésorerie importants par secteur isolable pour les exercices clos les 31 décembre.

	<u>Quote-part du résultat net des entreprises associées</u>		<u>Dotation aux amortissements et pertes de valeur des immobilisations corporelles et dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles</u>	
	2011	2010	2011	2010
Assurance – Canada (Northbridge)	2,8	5,4	11,0	10,5
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	4,1	0,3	25,1	12,4
– Asie (Fairfax Asia)	(35,6)	22,2	0,4	0,5
Réassurance – OdysseyRe	11,4	2,3	7,7	6,9
Assurance et réassurance – Autres	<u>2,0</u>	<u>(1,4)</u>	<u>1,3</u>	<u>0,8</u>
Activités courantes	(15,3)	28,8	45,5	31,1
Liquidation de sinistres	3,4	8,9	0,9	0,9
Autres	—	—	8,6	10,8
Siège social et autres	<u>13,7</u>	<u>8,3</u>	<u>4,5</u>	<u>5,7</u>
Données consolidées	<u>1,8</u>	<u>46,0</u>	<u>59,5</u>	<u>48,5</u>

En 2010, TIG a acquis la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de GFIC et a enregistré un excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'achat de 83,1 \$, tel qu'il est décrit à la note 23.

Participations dans des entreprises associées, ajouts au goodwill, actifs sectoriels et passifs sectoriels

Le tableau suivant présente une analyse des participations dans des entreprises associées, des ajouts au goodwill, des actifs sectoriels et des passifs sectoriels par secteur isolable pour les exercices clos les 31 décembre.

	<u>Participations dans des entreprises associées</u>		<u>Ajouts au goodwill</u>		<u>Actifs sectoriels</u>		<u>Passifs sectoriels</u>	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Assurance – Canada (Northbridge)	76,8	35,4	—	—	5 324,1	5 636,8	3 769,7	3 939,6
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	82,2	52,9	79,5	317,6	8 285,6	6 788,6	5 746,5	4 840,0
– Asie (Fairfax Asia)	96,8	118,6	25,5	—	1 371,4	1 089,8	913,0	692,6
Réassurance – OdysseyRe	173,1	114,5	—	—	10 781,6	10 089,8	7 328,0	6 665,7
Assurance et réassurance – Autres	<u>49,5</u>	<u>3,9</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>2 234,3</u>	<u>2 214,2</u>	<u>1 649,1</u>	<u>1 514,0</u>
Activités courantes	478,4	325,3	105,0	317,6	27 997,0	25 819,2	19 406,3	17 651,9
Liquidation de sinistres	123,1	41,2	—	—	6 086,6	5 549,4	4 407,8	4 172,7
Autres	—	—	24,1	—	267,0	191,5	118,4	81,9
Siège social et autres ainsi qu'éliminations et ajustements	<u>322,8</u>	<u>341,4</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(943,7)</u>	<u>(112,0)</u>	<u>1 065,9</u>	<u>867,7</u>
Données consolidées	<u>924,3</u>	<u>707,9</u>	<u>129,1</u>	<u>317,6</u>	<u>33 406,9</u>	<u>31 448,1</u>	<u>24 998,4</u>	<u>22 774,2</u>

Gammes de produits

Les tableaux suivants présentent une analyse des produits des activités ordinaires par gamme de produits pour les exercices clos les 31 décembre.

	Biens		Risques divers		Spécialisée		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Primes nettes acquises								
Assurance – Canada (Northbridge)	447,6	399,3	520,0	503,6	104,6	93,7	1 072,2	996,6
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	135,9	111,8	1 331,5	857,3	37,2	31,0	1 504,6	1 000,1
– Asie (Fairfax Asia)	18,1	13,7	126,2	87,2	59,8	54,1	204,1	155,0
Réassurance – OdysseyRe	969,4	816,3	801,8	861,5	243,5	207,7	2 014,7	1 885,5
Assurance et réassurance – Autres	237,3	303,4	182,1	198,3	85,5	34,3	504,9	536,0
Activités courantes	1 808,3	1 644,5	2 961,6	2 507,9	530,6	420,8	5 300,5	4 573,2
Liquidation de sinistres	—	1,0	1,2	3,6	125,2	2,8	126,4	7,4
Total des primes nettes acquises	1 808,3	1 645,5	2 962,8	2 511,5	655,8	423,6	5 426,9	4 580,6
Intérêts et dividendes							705,3	711,5
Quote-part du résultat net des entreprises associées							1,8	46,0
Profits nets (pertes nettes) sur placements							691,2	(3,0)
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition							—	83,1
Autres							649,8	549,1
Total des produits des activités ordinaires consolidés							7 475,0	5 967,3

Régions géographiques

Le tableau suivant présente une analyse des produits des activités ordinaires par région géographique pour les exercices clos les 31 décembre.

	Canada		États-Unis		Extrême-Orient		International		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Primes nettes acquises										
Assurance – Canada (Northbridge)	1 031,6	957,9	40,2	38,2	—	—	0,4	0,5	1 072,2	996,6
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	—	—	1 504,2	1 000,1	0,2	—	0,2	—	1 504,6	1 000,1
– Asie (Fairfax Asia)	—	—	—	—	204,1	155,0	—	—	204,1	155,0
Réassurance – OdysseyRe	62,0	54,9	965,8	1 017,4	149,3	109,7	837,6	703,5	2 014,7	1 885,5
Assurance et réassurance – Autres	95,2	159,4	105,0	158,2	30,2	21,3	274,5	197,1	504,9	536,0
Activités courantes	1 188,8	1 172,2	2 615,2	2 213,9	383,8	286,0	1 112,7	901,1	5 300,5	4 573,2
Liquidation de sinistres	—	0,4	7,2	7,0	—	—	119,2	—	126,4	7,4
	1 188,8	1 172,6	2 622,4	2 220,9	383,8	286,0	1 231,9	901,1	5 426,9	4 580,6
Intérêts et dividendes									705,3	711,5
Quote-part du résultat net des entreprises associées									1,8	46,0
Profits nets (pertes nettes) sur placements									691,2	(3,0)
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition									—	83,1
Autres									649,8	549,1
Total des produits des activités ordinaires consolidés									7 475,0	5 967,3
Répartition des produits des activités ordinaires	21,9 %	25,6 %	48,3 %	48,5 %	7,1 %	6,2 %	22,7 %	19,7 %		

26. Charges

Le tableau suivant présente la composition des sinistres, montant net, des charges opérationnelles et des autres charges pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Sinistres et frais de règlement de sinistres	4 387,8	3 232,8
Salaires et avantages du personnel (note 27)	895,5	789,6
Coût des produits vendus – secteur isolable Autres	499,6	406,8
Honoraires d’audit, et honoraires juridiques et fiscaux	135,6	113,3
Taxes sur les primes	93,4	76,9
Coûts de restructuration	29,2	3,2
Dotation aux amortissements et pertes de valeur	59,5	48,5
Coût des contrats de location simple	57,4	56,5
Perte au rachat de titres d’emprunt à long terme (note 15)	104,2	2,3
Coûts des TI	67,5	41,4
Autres	144,6	141,9
	<u>6 474,3</u>	<u>4 913,2</u>

27. Salaires et avantages du personnel

Le tableau suivant présente la composition des salaires et avantages du personnel pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Salaires	707,8	609,5
Avantages du personnel	130,4	118,8
Paiement fondés sur des actions en faveur d’administrateurs et de membres du personnel	25,1	23,0
Charge au titre des régimes de retraite à cotisations définies (note 21)	15,3	16,3
Charge au titre des régimes de retraite à prestations définies (note 21)	14,7	14,5
Charge au titre des régimes d’avantages complémentaires de retraite à prestations définies (note 21)	2,2	7,5
	<u>895,5</u>	<u>789,6</u>

28. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents sont compris dans les postes de l'état consolidé de la situation financière suivants :

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Trésorerie et placements de la société de portefeuille		
Trésorerie et soldes auprès de banques	39,6	73,5
Bons du Trésor et autres billets admissibles	3,9	263,8
	<u>43,5</u>	<u>337,3</u>
Trésorerie et placements à court terme des filiales :		
Trésorerie et soldes auprès de banques	908,3	805,9
Bons du Trésor et autres billets admissibles	952,0	2 117,3
	<u>1 860,3</u>	<u>2 923,2</u>
Trésorerie et soldes auprès de banques – soumis à restrictions ¹⁾	48,3	45,3
Bons du Trésor et autres billets admissibles – soumis à restrictions ¹⁾	86,4	53,6
	<u>134,7</u>	<u>98,9</u>
	<u>1 995,0</u>	<u>3 022,1</u>
Actifs de filiales donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés :		
Trésorerie et soldes auprès de banques	6,2	11,4
Bons du Trésor et autres billets admissibles	—	3,2
	<u>6,2</u>	<u>14,6</u>
	<u>2 044,7</u>	<u>3 374,0</u>

1) La trésorerie et les équivalents de trésorerie présentés dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie ne comprennent pas des soldes soumis à restrictions de 134,7 \$ au 31 décembre 2011 et de 98,9 \$ au 31 décembre 2010.

Le tableau suivant présente des renseignements détaillés sur certains flux de trésorerie figurant dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
a) Variation des actifs et passifs opérationnels		
Diminution (augmentation) nette de la trésorerie et des équivalents soumis à restrictions	(36,0)	(22,4)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	347,6	(222,5)
Provision pour primes non acquises	197,8	(125,3)
Créances découlant de contrats d'assurance	(220,7)	182,9
Montants à recouvrer de réassureurs	5,9	142,4
Débiteurs	(13,6)	464,6
Fonds retenus à payer à des réassureurs	(13,8)	8,3
Créditeurs et charges à payer	260,3	(303,6)
Impôts sur le résultat à payer	(11,8)	(46,6)
Autres	185,5	(92,2)
	<u>701,2</u>	<u>(14,4)</u>
b) Montant net des intérêts reçus		
Intérêts reçus	644,7	672,8
Intérêts payés	(194,4)	(186,3)
	<u>450,3</u>	<u>486,5</u>
c) Montant net des impôts (payés) remboursés	<u>82,4</u>	<u>(218,7)</u>
d) Dividendes reçus	<u>95,6</u>	<u>75,4</u>
e) Dividendes versés		
Dividendes versés sur les actions ordinaires	(205,9)	(200,8)
Dividendes versés sur les actions privilégiées	(51,5)	(31,4)
	<u>(257,4)</u>	<u>(232,2)</u>

29. Transactions avec des parties liées

Le tableau ci-dessous présente la rémunération des principaux dirigeants pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	5,4	12,8
Paiements fondés sur des actions	0,9	1,9
	<u>6,3</u>	<u>14,7</u>

Le tableau ci-dessous présente la rémunération des administrateurs de la société pour les exercices clos les 31 décembre.

	2011	2010
Provisions et jetons de présence	0,9	1,1
Paiements fondés sur des actions	0,2	0,4
	<u>1,1</u>	<u>1,5</u>

La rémunération présentée ci-dessus est établie selon les méthodes comptables conformes aux IFRS appliquées par la société et diffère de la rémunération présentée dans la circulaire de sollicitation des procurations de la société.

30. Transition des PCGR canadiens aux Normes internationales d'information financière

Ajustements découlant de l'adoption des IFRS

Les IFRS permettent de se prévaloir d'exemptions à l'application rétrospective intégrale de certaines normes. Pour préparer les présents états financiers consolidés conformément aux IFRS, la société a appliqué les exceptions obligatoires et certaines exemptions facultatives à l'application rétrospective intégrale des IFRS au 1^{er} janvier 2010, date de transition aux IFRS.

Exceptions obligatoires prévues par les IFRS

La société a appliqué les exceptions obligatoires suivantes à l'application rétrospective des IFRS.

Estimations

Les connaissances a posteriori n'ont pas été utilisées pour établir ou réviser des estimations. Les estimations établies antérieurement par la société conformément aux PCGR canadiens n'ont pas été révisées pour tenir compte de l'application des IFRS, sauf lorsque cela était nécessaire pour refléter des différences de méthodes comptables. Les estimations établies selon les IFRS au 1^{er} janvier 2010 sont cohérentes avec celles établies à la même date selon les PCGR canadiens.

Comptabilité de couverture

La comptabilité de couverture ne peut être appliquée prospectivement à partir de la date de transition aux IFRS qu'à des transactions qui répondent aux conditions requises pour la comptabilité de couverture énoncées dans IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. Des relations de couverture ne peuvent être désignées et une documentation à l'appui ne peut être constituée de façon rétrospective.

La couverture existante de l'investissement net de la société dans Northbridge selon les PCGR canadiens est conforme à IAS 39. Aucun ajustement n'a été nécessaire en raison de l'adoption des IFRS.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les dispositions d'IAS 27 *États financiers consolidés et individuels* ont été appliquées prospectivement à compter du 1^{er} janvier 2010 en ce qui a trait à l'attribution du résultat global total aux actionnaires de la société et aux participations ne donnant pas le contrôle et aux transactions qui entraînent une modification du niveau de propriété que détient la société dans une filiale. Ces dispositions avaient été appliquées selon les PCGR canadiens au 1^{er} janvier 2010 et, par conséquent, aucun ajustement n'a été nécessaire en raison de l'adoption des IFRS.

Exemptions facultatives prévues par les IFRS

La société a choisi d'appliquer les exemptions facultatives suivantes à l'application rétrospective intégrale des IFRS.

1) Regroupements d'entreprises

IFRS 1 offre la possibilité d'appliquer IFRS 3 *Regroupements d'entreprises* rétrospectivement ou prospectivement à compter de la date de transition. L'application rétrospective intégrale d'IFRS 3 aurait nécessité le retraitement de tous les regroupements d'entreprises qui se sont produits avant la date de transition.

La société a appliqué l'exemption relative aux regroupements d'entreprises prévue par IFRS 1 et, par conséquent, n'a pas appliqué rétrospectivement IFRS 3 aux regroupements d'entreprises qui se sont produits avant la date de transition, soit le 1^{er} janvier 2010. Aucun changement n'a dû être apporté aux actifs ou aux passifs comptabilisés lors de ces regroupements d'entreprises par suite de l'adoption des IFRS. La valeur comptable du goodwill résultant de regroupements d'entreprises qui se sont produits avant la date de transition n'a pas été modifiée par rapport à celle qui avait été déterminée antérieurement selon les PCGR canadiens.

2) Avantages du personnel

IFRS 1 offre la possibilité d'appliquer IAS 19 *Avantages du personnel* rétrospectivement en ce qui a trait à la comptabilisation des écarts actuariels ou de comptabiliser tous les écarts actuariels reportés selon les PCGR canadiens dans le solde d'ouverture des résultats non distribués à la date de transition.

La société a choisi de comptabiliser tous les écarts actuariels non amortis relatifs à ses régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite dans le solde d'ouverture des résultats non distribués au 1^{er} janvier 2010. Les tableaux suivants présentent l'incidence sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation (diminution)	Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Participations dans des entreprises associées	(9,8)	(7,6)
Impôt sur le résultat différé	3,9	6,8
Actifs au titre des prestations de retraite (autres actifs)	(4,8)	(11,1)
Passifs au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite (crédeurs et charges à payer)	22,3	12,7
Résultats non distribués	(31,3)	(22,4)
Participations ne donnant pas le contrôle	(1,7)	(2,2)
		Exercice clos le
		31 décembre 2010
		Augmentation (diminution)
Quote-part du résultat net des entreprises associées		0,3
Charges opérationnelles		1,8
Autres charges		(0,5)
Charge (produit) d'impôts sur le résultat		(0,4)
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat		9,0

3) Différences de conversion

L'application rétrospective des IFRS aurait exigé que la société détermine le montant cumulé des différences de conversion en conformité avec IAS 21 *Effets des variations des cours des monnaies étrangères* depuis la date de formation ou d'acquisition d'une filiale ou d'une entreprise associée. IFRS 1 offre la possibilité de comptabiliser le montant cumulé des différences de conversion reportées en conformité avec les PCGR canadiens dans le solde d'ouverture des résultats non distribués à la date de transition.

La société a choisi de comptabiliser le montant cumulé des différences de conversion dans le solde d'ouverture des résultats non distribués au 1^{er} janvier 2010. Le tableau suivant présente l'incidence sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation (diminution)	Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Résultats non distribués	150,1	150,1
Cumul des autres éléments du résultat global	(150,1)	(150,1)

Autres ajustements relatifs à l'évaluation par suite du passage des PCGR canadiens aux IFRS

4) Adoption d'IFRS 9 Instruments financiers : Classement et évaluation

Telles que le permettent les dispositions transitoires à l'intention des nouveaux adoptants des IFRS, la société a adopté de façon anticipée IFRS 9 *Instruments financiers : Classement et évaluation* (« IFRS 9 ») en date du 1^{er} janvier 2010. Cette norme remplace les dispositions d'IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* portant sur le classement et l'évaluation des actifs financiers et des passifs financiers. IFRS 9 élimine les catégories « disponibles à la vente » et « détenus jusqu'à l'échéance » ainsi que l'exigence de séparer les dérivés incorporés dans des contrats hybrides. Selon IFRS 9, les contrats hybrides sont évalués en totalité à la juste valeur par le biais du résultat net. Par défaut, les instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net. Les placements dans des titres à revenu fixe sont évalués au coût amorti si les deux conditions suivantes sont réunies : i) la détention de l'actif financier s'inscrit dans un modèle économique dont l'objectif est de détenir des actifs financiers afin de percevoir les flux de trésorerie contractuels; et ii) les conditions contractuelles de l'actif financier donnent lieu, à des dates spécifiées, à des flux de trésorerie qui correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts sur le principal restant dû. Si l'une ou l'autre de ces conditions n'est pas remplie, les placements dans des titres à revenu fixe sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net. Conformément à la norme, le modèle économique de la société fait en sorte que son portefeuille de placements doive être principalement évalué à la juste valeur par le biais du résultat net.

L'adoption d'IFRS 9 au 1^{er} janvier 2010 a eu pour effet la comptabilisation en résultats non distribués de tous les profits et pertes latents sur instruments financiers qui figuraient dans le cumul des autres éléments du résultat global. Les tableaux suivants présentent l'incidence sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010 Augmentation (diminution)	31 décembre 2010 Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Résultats non distribués	747,1	611,1
Cumul des autres éléments du résultat global	(747,1)	(611,1)
		Exercice clos le 31 décembre 2010 Augmentation (diminution)
Quote-part du résultat net des entreprises associées		1,8
Profits nets (pertes nettes) sur placements		(204,9)
Charge (produit) d'impôts sur le résultat		(67,1)
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur les résultats		136,0

5) Règlements structurés

Il y a règlement structuré lorsqu'un assureur a réglé un sinistre et a acheté une rente auprès d'un assureur vie pour couvrir la série de paiements convenue par voie de règlement avec le demandeur. Les paiements représentent habituellement un montant convenue pour toute la vie du demandeur ou une série de paiements d'un montant fixe effectués pendant une période spécifiée.

Selon les IFRS, la société comptabilise les règlements structurés en décomptabilisant le passif au titre de la réclamation initiale et en enregistrant toute obligation secondaire résultant à titre de garantie financière lorsque : i) une rente a été achetée et la société a donné des instructions irrévocables au souscripteur de la rente d'effectuer tous les paiements directement au demandeur; ii) la rente ne peut être rachetée par un versement global et est incessible, la société n'a aucun droit aux paiements aux termes de la rente, et il n'existe aucun droit aux termes de l'accord contractuel qui pourrait procurer des avantages, actuels ou futurs, à la société; iii) la société est libérée par le demandeur afin de prouver le règlement du montant réclamé; et iv) la société demeure responsable d'effectuer les paiements au demandeur dans le cas et la mesure où le souscripteur de la rente manque à son obligation d'effectuer les paiements selon les modalités de la rente et les instructions irrévocables données.

Selon les PCGR canadiens, lorsqu'il n'était pas quasi assuré qu'une obligation secondaire n'existait pas, la société comptabilisait les règlements structurés en appliquant la méthode de comptabilité de réassurance, selon laquelle le montant de réassurance à recouvrer (c.-à-d. la valeur de la rente viagère) et l'obligation au titre de la réclamation n'étaient pas sortis de l'état consolidé de la situation financière. Le tableau suivant présente l'incidence de cet ajustement sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010 Augmentation (diminution)	31 décembre 2010 Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Montants à recouvrer de réassureurs	(245,7)	(236,9)
Créditeurs et charges à payer	15,1	14,8
Passifs au titre des contrats d'assurance	(260,8)	(251,7)

6) Décomptabilisation des actifs d'impôt différé

Selon les IFRS, certains paiements d'impôts sur le résultat liés à la cession d'actifs entre des sociétés du groupe ne peuvent plus être différés lors de la consolidation, comme cela était permis par les PCGR canadiens. Par le passé, la société enregistrerait les impôts payés d'avance liés aux cessions intragroupe dans les impôts futurs ou les impôts à payer. Le tableau suivant présente l'incidence de cet ajustement sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010 Augmentation (diminution)	31 décembre 2010 Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Impôt sur le résultat différé	(27,0)	(27,0)
Impôts sur le résultat à payer	5,8	5,8
Résultats non distribués	(32,8)	(32,8)

7) Dépréciation des locaux et du matériel

Selon les IFRS, la valeur comptable d'un actif est ramenée à la valeur recouvrable lorsque cette dernière est inférieure. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur diminuée des coûts de la vente. La juste valeur diminuée des coûts de la vente est le montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes, diminué des coûts de sortie, alors que la valeur d'utilité correspond à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs attendus d'un actif

Selon les PCGR canadiens, la valeur comptable d'un actif n'était pas recouvrable si elle excédait le total des flux de trésorerie non actualisés qui auraient vraisemblablement résulté de l'utilisation et de la sortie éventuelle de l'actif. La perte de valeur était alors calculée comme le montant de l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur sa juste valeur.

Une perte de valeur a été comptabilisée selon les IFRS relativement à certaines installations de fabrication de Ridley; cette perte de valeur résulte principalement de l'utilisation, dans la méthode d'évaluation de celle-ci, des flux de trésorerie non actualisés selon les PCGR canadiens et des flux de trésorerie actualisés selon les IFRS. Les tableaux suivants présentent l'incidence de cet ajustement sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation	Augmentation
	(diminution)	(diminution)
Poste des états financiers		
Impôt sur le résultat différé	3,8	3,7
Immobilisations corporelles (autres actifs)	(12,7)	(12,3)
Résultats non distribués	(6,3)	(6,0)
Participations ne donnant pas le contrôle	(2,6)	(2,6)
		Exercice clos le
		31 décembre 2010
		Augmentation
		(diminution)
Autres charges		(0,4)
Charge (produit) d'impôts sur le résultat		0,1

8) Plafonnement des actifs au titre des prestations de retraite

Les IFRS plafonnent la valeur d'un actif au titre des prestations d'un régime de retraite à prestations définies à la somme de la valeur actuelle des avantages économiques disponibles sous forme de remboursements par le régime ou de diminutions des cotisations futures au régime et des écarts non comptabilisés. Selon les exigences de financement minimal prévues par la loi et le coût des services futurs attendu pour le régime de retraite à prestations définies d'une filiale, un actif au titre des prestations de retraite antérieurement comptabilisé selon les PCGR canadiens n'est plus admissible à la comptabilisation selon les IFRS. Les tableaux suivants présentent l'incidence de cet ajustement sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation	Augmentation
	(diminution)	(diminution)
Poste des états financiers		
Impôt sur le résultat différé	7,4	—
Actifs au titre des prestations de retraite (autres actifs)	(8,5)	—
Passifs au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite (crédeurs et charges à payer)	20,5	—
Résultats non distribués	(21,6)	—
		Exercice clos le
		31 décembre 2010
		Augmentation
		(diminution)
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat		21,6

9) Avantages du personnel

Les IFRS permettent que seule la partie du coût des services passés (c.-à-d. le coût lié à des périodes antérieures résultant de l'instauration de certains types de régimes d'avantages du personnel ou de changements apportés à ceux-ci) pour laquelle les droits à prestations n'ont pas été acquis soit différée et comptabilisée en charges selon le mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Le coût des services passés pour lequel les droits sont acquis est passé en charges immédiatement selon les IFRS, alors que selon les PCGR canadiens, ce coût était généralement comptabilisé en charges sur la durée moyenne résiduelle prévue d'activité des salariés admissibles. Les tableaux suivants présentent l'incidence de la comptabilisation de la totalité du coût des services passés pour lequel les droits sont acquis sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation (diminution)	Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Impôt sur le résultat différé	(1,3)	(1,1)
Actifs au titre des prestations de retraite (autres actifs)	(1,1)	(1,1)
Passifs au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite (crédeurs et charges à payer)	(4,4)	(3,9)
Résultats non distribués	1,7	1,4
Participations ne donnant pas le contrôle	0,3	0,3
		Exercice clos le
		31 décembre 2010
		Augmentation (diminution)
Charges opérationnelles		0,1
Autres charges		0,4
Charge (produit) d'impôts sur le résultat		(0,2)

10) Autres

D'autres ajustements sont négligeables pris individuellement, et les tableaux suivants présentent leur incidence sur les postes individuels des états financiers.

	1^{er} janvier 2010	31 décembre 2010
	Augmentation (diminution)	Augmentation (diminution)
Poste des états financiers		
Créances découlant de contrats d'assurance	3,2	1,9
Actions ordinaires	(1,8)	2,0
Montants à recouvrer de réassureurs	(1,8)	0,1
Impôt sur le résultat différé	(6,0)	(6,3)
Autres actifs	(1,4)	(1,2)
Crédeurs et charges à payer	(0,8)	—
Impôts sur le résultat à payer	0,9	0,5
Passifs au titre des contrats d'assurance	(1,1)	0,6
Dette à long terme	(0,5)	(0,4)
Résultats non distribués	(6,3)	(2,9)
Cumul des autres éléments du résultat global	—	(1,3)
		Exercice clos le
		31 décembre 2010
		Augmentation (diminution)
Quote-part du résultat net des entreprises associées		(0,2)
Profits nets (pertes nettes) sur placements		4,3
Charge d'intérêts		0,1
Autres charges		0,4
Charge (produit) d'impôts sur le résultat		0,2
Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat		(1,3)

Reclassements de données selon le mode de présentation des états financiers en IFRS de la société

- a) Les autres actifs comprennent les immobilisations corporelles et les impôts sur le résultat remboursables, éléments qui étaient présentés dans des postes distincts selon les PCGR canadiens;
- b) Les passifs au titre des contrats d'assurance comprennent la provision pour sinistres non réglés et les primes non acquises, éléments qui étaient présentés dans des postes distincts selon les PCGR canadiens;
- c) La dette à long terme comprend les emprunts de la société de portefeuille, les emprunts de filiales et les autres obligations à long terme de la société de portefeuille, éléments qui étaient présentés dans des postes distincts selon les PCGR canadiens;
- d) La présentation des capitaux propres selon les PCGR canadiens au 1^{er} janvier 2010 reflète l'adoption des chapitres 1582, « Regroupements d'entreprises », 1601 « États financiers consolidés », et 1602 « Participations ne donnant pas le contrôle », du *Manuel de l'ICCA*;
- e) Le reclassement de diverses créances (principalement les intérêts et dividendes courus) dans les autres actifs afin de présenter séparément les créances découlant de contrats d'assurance;
- f) Le reclassement des sinistres cédés dans un poste distinct.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Les tableaux consolidés des flux de trésorerie de la société sont présentés en conformité avec IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie*. Les tableaux présentent pour l'essentiel les mêmes informations que celles antérieurement exigées par les PCGR canadiens; il existe cependant quelques différences limitées dans le classement de certains éléments, tel qu'il est expliqué ci-après.

Selon les PCGR canadiens, la société classait antérieurement les titres de négociation dans les activités d'investissement, alors que selon les IFRS ils sont classés dans les activités opérationnelles. Les IFRS permettent que les flux de trésorerie liés aux intérêts et aux dividendes reçus et payés soient classés dans les activités opérationnelles, d'investissement ou de financement. Conformément à la nature des flux de trésorerie et aux PCGR canadiens antérieurs, la société a classé les intérêts reçus et payés ainsi que les dividendes reçus dans les activités opérationnelles, alors qu'elle a classé les dividendes versés dans les activités de financement.

État consolidé de la situation financière
1^{er} janvier 2010
(en millions de dollars américains)

PCGR canadiens	PCGR canadiens	Reclassements	Soldes reclassés	Ajustements découlant de l'adoption des IFRS	IFRS	IFRS Actifs
Actif						
Encaisse et placements de la société de portefeuille	1 251,6	—	1 251,6	—	1 251,6	Trésorerie et placements de la société de portefeuille
Comptes débiteurs et autres	1 805,0	(431,4) ^e	1 373,6	3,2 ^j	1 376,8	Créances découlant de contrats d'assurance
	<u>3 056,6</u>	<u>(431,4)</u>	<u>2 625,2</u>	<u>3,2</u>	<u>2 628,4</u>	
<i>Placements de portefeuille</i>						<i>Placements de portefeuille</i>
Encaisse et placements à court terme des filiales	3 244,8	—	3 244,8	—	3 244,8	Trésorerie et placements à court terme des filiales
Obligations	10 918,3	—	10 918,3	—	10 918,3	Obligations
Actions privilégiées	292,8	—	292,8	—	292,8	Actions privilégiées
Actions ordinaires	4 895,0	—	4 895,0	(1,8) ^j	4 893,2	Actions ordinaires
Participations, à la valeur de consolidation	433,5	—	433,5	(9,8) ²⁾	423,7	Participations dans des entreprises associées
Dérivés et autres actifs investis	142,7	—	142,7	—	142,7	Dérivés et autres actifs investis
Actifs cédés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	151,5	—	151,5	—	151,5	Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés
	<u>20 078,6</u>	<u>—</u>	<u>20 078,6</u>	<u>(11,6)</u>	<u>20 067,0</u>	
Frais d'acquisition de primes reportés	372,0	—	372,0	—	372,0	Frais d'acquisition de primes différés
				(245,7) ⁵⁾		
Montants à recouvrer de réassureurs	3 818,6	—	3 818,6	(1,8) ^j	3 571,1	Montants à recouvrer de réassureurs
				3,9 ²⁾		
				(27,0) ⁶⁾		
				3,8 ⁷⁾		
				7,4 ⁸⁾		
				(1,3) ⁹⁾		
				— ¹⁰⁾		
Impôts sur les bénéfices futurs	318,7	—	318,7	(6,0) ^j	299,5	Impôt sur le résultat différé
Écarts d'acquisition et actifs incorporels	438,8	—	438,8	—	438,8	Goodwill et immobilisations incorporelles
				(4,8) ²⁾		
				(12,7) ⁷⁾		
				(8,5) ⁸⁾		
				(1,1) ⁹⁾		
				— ¹⁰⁾		
Autres actifs ^{a)}	368,7	431,4 ^e	800,1	(1,4) ^j	771,6	Autres actifs
	<u>28 452,0</u>	<u>—</u>	<u>28 452,0</u>	<u>(303,6)</u>	<u>28 148,4</u>	

État consolidé de la situation financière (suite)

1^{er} janvier 2010

(en millions de dollars américains)

PCGR canadiens	PCGR canadiens	Reclassements	Soldes reclassés	Ajustements découlant de l'adoption des IFRS	IFRS	IFRS
Passifs						Passifs
Dette de filiales	12,1	—	12,1	—	12,1	Dette de filiales
				22,3 ²⁾		
				15,1 ⁵⁾		
				20,5 ⁸⁾		
				(4,4) ¹⁰⁾		
Comptes créditeurs et charges à payer	1 238,1	—	1 238,1	(0,8) ¹⁾	1 290,8	Créditeurs et charges à payer
				5,8 ¹⁰⁾		
Impôts sur les bénéfices à payer	70,9	—	70,9	0,9 ¹⁾	77,6	Impôts sur le résultat à payer
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	57,2	—	57,2	—	57,2	Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés
Fonds retenus à payer à des réassureurs	354,9	—	354,9	—	354,9	Fonds retenus à payer à des réassureurs
	<u>1 733,2</u>	<u>—</u>	<u>1 733,2</u>	<u>59,4</u>	<u>1 792,6</u>	
				(260,8) ⁵⁾		
				10)		
Passifs au titre des contrats d'assurance ^{b)}	16 680,5	—	16 680,5	(1,1) ¹⁾	16 418,6	Passifs au titre des contrats d'assurance
				10)		
Dette à long terme ^{c)}	2 301,7	—	2 301,7	(0,5) ¹⁾	2 301,2	Dette à long terme
	<u>18 982,2</u>	<u>—</u>	<u>18 982,2</u>	<u>(262,4)</u>	<u>18 719,8</u>	
Capitaux propres^{d)}						Capitaux propres
Actions ordinaires	3 058,6	—	3 058,6	—	3 058,6	Actions ordinaires
Actions rachetées (au coût)	(28,7)	—	(28,7)	—	(28,7)	Actions propres (au coût)
				(31,3) ²⁾		
				150,1 ³⁾		
				747,1 ⁴⁾		
				(32,8) ⁶⁾		
				(6,3) ⁷⁾		
				(21,6) ⁸⁾		
				1,7 ⁹⁾		
				10)		
Bénéfices non répartis	3 468,8	—	3 468,8	(6,3) ¹⁾	4 269,4	Résultats non distribués
				(150,1) ³⁾		
Cumul des autres éléments du résultat étendu	893,1	—	893,1	(747,1) ⁴⁾	(4,1)	Cumul des autres éléments du résultat global
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	7 391,8	—	7 391,8	(96,6)	7 295,2	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
Actions privilégiées	227,2	—	227,2	—	227,2	Actions privilégiées
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	7 619,0	—	7 619,0	(96,6)	7 522,4	Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax
				(1,7) ²⁾		
				(2,6) ⁷⁾		
				0,3 ⁹⁾		
Participations ne donnant pas le contrôle	117,6	—	117,6	—	113,6	Participations ne donnant pas le contrôle
Total des capitaux propres	<u>7 736,6</u>	<u>—</u>	<u>7 736,6</u>	<u>(100,6)</u>	<u>7 636,0</u>	Total des capitaux propres
	<u>28 452,0</u>	<u>—</u>	<u>28 452,0</u>	<u>(303,6)</u>	<u>28 148,4</u>	

État consolidé de la situation financière (suite)

31 décembre 2010

(en millions de dollars américains)

PCGR canadiens Actif	PCGR canadiens	Reclasse- ments	Soldes reclassés	Ajuste- ments découlant de l'adoption des IFRS	IFRS	IFRS Actifs
Encaisse et placements de la société de portefeuille	1 540,7	—	1 540,7	—	1 540,7	Trésorerie et placements de la société de portefeuille
Comptes débiteurs et autres	1 802,3	(327,6) ^{e)}	1 474,7	1,9 ¹⁰⁾	1 476,6	Créances découlant de contrats d'assurance
	<u>3 343,0</u>	<u>(327,6)</u>	<u>3 015,4</u>	<u>1,9</u>	<u>3 017,3</u>	
<i>Placements de portefeuille</i>						<i>Placements de portefeuille</i>
Encaisse et placements à court terme des filiales	3 513,9	—	3 513,9	—	3 513,9	Trésorerie et placements à court terme des filiales
Obligations	11 748,2	—	11 748,2	—	11 748,2	Obligations
Actions privilégiées	583,9	—	583,9	—	583,9	Actions privilégiées
Actions ordinaires	4 131,3	—	4 131,3	2,0 ¹⁰⁾	4 133,3	Actions ordinaires
Participations, à la valeur de consolidation	715,5	—	715,5	(7,6) ²⁾	707,9	Participations dans des entreprises associées
Dérivés et autres actifs investis	579,4	—	579,4	—	579,4	Dérivés et autres actifs investis
Actifs cédés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	709,6	—	709,6	—	709,6	Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés
	<u>21 981,8</u>	<u>—</u>	<u>21 981,8</u>	<u>(5,6)</u>	<u>21 976,2</u>	
Frais d'acquisition de primes reportés	357,0	—	357,0	—	357,0	Frais d'acquisition de primes différés
Montants à recouvrer de réassureurs	3 993,8	—	3 993,8	(236,9) ⁵⁾ 0,1 ¹⁰⁾ 6,8 ²⁾ (27,0) ⁶⁾ 3,7 ⁷⁾ (1,1) ⁹⁾	3 757,0	Montants à recouvrer de réassureurs
Impôts sur les bénéfices futurs	514,4	—	514,4	(6,3) ¹⁰⁾	490,5	Impôt sur le résultat différé
Écarts d'acquisition et actifs incorporels	949,1	—	949,1	—	949,1	Goodwill et immobilisations incorporelles
				(11,1) ²⁾ (12,3) ⁷⁾ (1,1) ⁹⁾ (1,2) ¹⁰⁾		
Autres actifs ^{a)}	599,1	327,6 ^{e)}	926,7	(1,2) ¹⁰⁾	901,0	Autres actifs
	<u>31 738,2</u>	<u>—</u>	<u>31 738,2</u>	<u>(290,1)</u>	<u>31 448,1</u>	

État consolidé de la situation financière (suite)

31 décembre 2010

(en millions de dollars américains)

PCGR canadiens	PCGR canadiens	Reclassements	Soldes reclassés	Ajustements découlant de l'adoption des IFRS	IFRS	IFRS
Passifs						Passifs
Dette de filiales	2,2	—	2,2	—	2,2	Dette de filiales
				12,7 ²⁾		
				14,8 ³⁾		
Comptes créditeurs et charges à payer	1 239,5	—	1 239,5	(3,9) ⁹⁾	1 263,1	Créditeurs et charges à payer
				5,8 ⁶⁾		
Impôts sur les bénéfices à payer	25,4	—	25,4	0,5 ¹⁰⁾	31,7	Impôts sur le résultat à payer
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	216,9	—	216,9	—	216,9	Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés
Fonds retenus à payer à des réassureurs	363,2	—	363,2	—	363,2	Fonds retenus à payer à des réassureurs
	1 847,2	—	1 847,2	29,9	1 877,1	
				(251,7) ⁵⁾		
Passifs au titre des contrats d'assurance ^{b)}	18 421,3	—	18 421,3	0,6 ¹⁰⁾	18 170,2	Passifs au titre des contrats d'assurance
Dette à long terme ^{c)}	2 727,3	—	2 727,3	(0,4) ¹⁰⁾	2 726,9	Dette à long terme
	21 148,6	—	21 148,6	(251,5)	20 897,1	
Capitaux propres						Capitaux propres
Actions ordinaires	3 251,3	—	3 251,3	—	3 251,3	Actions ordinaires
Actions rachetées (au coût)	(52,4)	—	(52,4)	—	(52,4)	Actions propres (au coût)
Rémunération à base d'actions	3,2	—	3,2	—	3,2	Paiements fondés sur des actions
				(22,4) ²⁾		
				150,1 ³⁾		
				611,1 ⁴⁾		
				(32,8) ⁶⁾		
				(6,0) ⁷⁾		
				1,4 ⁹⁾		
Bénéfices non répartis	3 695,9	—	3 695,9	(2,9) ¹⁰⁾	4 394,4	Résultats non distribués
				(150,1) ³⁾		
				(611,1) ⁴⁾		
Cumul des autres éléments du résultat étendu	863,9	—	863,9	(1,3) ¹⁰⁾	101,4	Cumul des autres éléments du résultat global
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	7 761,9	—	7 761,9	(64,0)	7 697,9	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
Actions privilégiées	934,7	—	934,7	—	934,7	Actions privilégiées
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	8 696,6	—	8 696,6	(64,0)	8 632,6	Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax
				(2,2) ²⁾		
				(2,6) ⁷⁾		
Participations ne donnant pas le contrôle	45,8	—	45,8	0,3 ⁹⁾	41,3	Participations ne donnant pas le contrôle
Total des capitaux propres	8 742,4	—	8 742,4	(68,5)	8 673,9	Total des capitaux propres
	31 738,2	—	31 738,2	(290,1)	31 448,1	

Compte consolidé de résultat

Exercice clos le 31 décembre 2010

(en millions de dollars américains)

PCGR canadiens	PCGR canadiens	Reclassements	Soldes reclassés	Ajustements découlant de l'adoption des IFRS	IFRS – fin d'exercice	IFRS
Produits						Produits des activités ordinaires
Primes brutes souscrites	5 362,9	—	5 362,9	—	5 362,9	Primes brutes souscrites
Primes nettes souscrites	4 449,0	—	4 449,0	—	4 449,0	Primes nettes souscrites
Primes nettes acquises	4580,6	—	4 580,6	—	4 580,6	Primes nettes acquises
Intérêts et dividendes	711,5	—	711,5	—	711,5	Intérêts et dividendes
				0,3 ²⁾		
				1,8 ⁴⁾		
Quote-part (du bénéfice) de la perte provenant des participations à la valeur de consolidation	44,1	—	44,1	(0,2) ¹⁰⁾	46,0	Quote-part du résultat net des entreprises associées
				(204,9) ⁴⁾		
Gains nets sur placements	197,6	—	197,6	4,3 ¹⁰⁾	(3,0)	Profits nets (pertes nettes) sur placements
Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition	83,1	—	83,1	—	83,1	Excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition
Autres produits	549,1	—	549,1	—	549,1	Autres produits des activités ordinaires
	6 166,0	—	6 166,0	(198,7)	5 967,3	
Charges						Charges
Sinistres, montant net	3 398,7	839,3 ^{f)}	4 238,0	—	4 238,0	Sinistres, montant brut
—	—	(839,3) ^{f)}	(839,3)	—	(839,3)	Moins les sinistres cédés
Sinistres, montant net	3 398,7	—	3 398,7	—	3 398,7	Sinistres, montant net
				1,8 ²⁾		
Charges d'exploitation	971,6	—	971,6	0,1 ⁹⁾	973,5	Charges opérationnelles
Commissions, montant net	707,5	—	707,5	—	707,5	Commissions, montant net
Intérêts débiteurs	195,4	—	195,4	0,1 ¹⁰⁾	195,5	Charge d'intérêts
				(0,5) ²⁾		
				(0,4) ⁷⁾		
				0,4 ⁹⁾		
Autres charges	541,1	—	541,1	0,4 ¹⁰⁾	541,0	Autres charges
	5 814,3	—	5 814,3	1,9	5 816,2	
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	351,7	—	351,7	(200,6) ²⁾	151,1	Résultat avant impôts sur le résultat
				(0,4) ⁴⁾		
				(67,1) ⁷⁾		
				0,1 ⁹⁾		
				(0,2) ¹⁰⁾		
Impôts sur les bénéfices	(119,5)	—	(119,5)	0,2 ¹⁰⁾	(186,9)	Charge (produit) d'impôts sur le résultat
Résultat net	471,2	—	471,2	(133,2)	338,0	Résultat net
Attribuable aux :						Attribuable aux :
Actionnaires de Fairfax	469,0	—	469,0	(133,2)	335,8	Actionnaires de Fairfax
Participations ne donnant pas le contrôle	2,2	—	2,2	—	2,2	Participations ne donnant pas le contrôle
	471,2	—	471,2	(133,2)	338,0	

État consolidé du résultat global
Exercice clos le 31 décembre 2010
(en millions de dollars américains)

	PCGR canadiens	Reclasse- ments	Soldes reclassés	Ajuste- ments découlant de l'adoption des IFRS	IFRS – fin d'exercice	IFRS
PCGR canadiens						
Application de la méthode de la comptabilisation à la valeur de consolidation	(7,9)	—	(7,9)	7,9 ⁴⁾	—	—
Résultat net	471,2	—	471,2	(133,2)	338,0	Résultat net
Autres éléments du résultat étendu, déduction faite des impôts sur les bénéfices						Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat
Variation des gains nets (pertes nettes) non réalisés sur les titres disponibles à la vente	363,1	—	363,1	(363,1) ⁴⁾	—	—
Reclassement dans le bénéfice net des (gains nets) pertes nettes réalisés	(492,9)	—	(492,9)	492,9 ⁴⁾	—	—
Variation des gains (pertes) de change non réalisés	122,3	—	122,3	(1,3) ¹⁾	121,0	Variation des différences de conversion latentes
Variation des gains et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale étrangère	(28,2)	—	(28,2)	—	(28,2)	Variation des profits et des pertes sur couverture de l'investissement net dans une filiale à l'étranger
Quote-part des autres éléments du résultat étendu des participations à la valeur de consolidation	14,5	—	14,5	(1,7) ⁴⁾	12,8	Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées
	—	—	—	9,0 ²⁾ 21,6 ⁸⁾	30,6	Variation des écarts actuariels sur les régimes à prestations définies
Autres éléments du résultat étendu, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(21,2)	—	(21,2)	157,4	136,2	Autres éléments du résultat global, déduction faite des impôts sur le résultat
Résultat étendu	450,0	—	450,0	24,2	474,2	Résultat global
Attribuable aux :						Attribuable aux :
Actionnaires de Fairfax	447,7	—	447,7	24,7	472,4	Actionnaires de Fairfax
Participations ne donnant pas le contrôle	2,3	—	2,3	(0,5)	1,8	Participations ne donnant pas le contrôle
	450,0	—	450,0	24,2	474,2	

Index du rapport de gestion

Notes :	127
Aperçu des résultats consolidés	128
Expansion des activités et exploitation	128
Provenance des produits des activités ordinaires	131
Sources de résultat net	136
Résultat net par secteur isolable	139
États de la situation financière par secteur isolable	140
Composantes du résultat net	143
Résultats techniques et résultats opérationnels	143
Intérêts et dividendes	165
Profits nets sur placements	165
Charges d'intérêts	165
Frais généraux du siège social et autres frais	166
Impôts sur le résultat	166
Participations ne donnant pas le contrôle	167
Éléments des états consolidés de la situation financière	167
État consolidé de la situation financière résumé	167
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	170
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	189
Placements	193
Produits d'intérêts et de dividendes	194
Profits nets (pertes nettes) sur placements	195
Rendement total du portefeuille de placements	196
Obligations	197
Actions ordinaires	198
Dérivés et contreparties aux dérivés	199
Fonds de caisse	200
Situation financière	201
Sources de financement et gestion du capital	201
Situation de trésorerie	205
Obligations contractuelles	207
Poursuites pour lesquelles une certification des actions comme recours collectif est recherchée	207
Comptabilité et présentation de l'information financière	207
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information	207
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	208
Estimations comptables et jugements cruciaux	208
Principaux changements comptables	208
Modifications futures de normes comptables	209
Gestion des risques	210
Aperçu	210
Enjeux et risques	210
Autres	219
Données trimestrielles (non audité)	219
Cours des actions et renseignements sur les actions	219
Conformité avec les règles de gouvernance	220
Énoncés prospectifs	220

Rapport de gestion

(au 9 mars 2012)

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

Notes

- 1) Le lecteur du présent rapport de gestion est prié de consulter l'ensemble du rapport annuel pour obtenir plus d'information et une analyse plus poussée. Des renseignements additionnels sur la société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR, à www.sedar.com, ainsi que par l'entremise du site Web de la société à www.fairfax.ca.
- 2) Le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés ci-joints pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 ont été préparés pour rendre compte de l'application des Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») par la société à compter du 1^{er} janvier 2010. Les périodes antérieures au 1^{er} janvier 2010 n'ont pas été retraitées. La note 30 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 contient une description détaillée du passage aux IFRS par la société, y compris un rapprochement poste par poste de ses états financiers consolidés établis auparavant selon les PCGR canadiens et de ses états financiers établis selon les IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. Dans le présent rapport de gestion, « PCGR canadiens » s'entendent des PCGR canadiens avant l'adoption des IFRS.
- 3) La direction analyse et évalue les activités sous-jacentes d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres ainsi que la situation financière du groupe consolidé de diverses façons. Certaines des mesures qui figurent dans le rapport annuel, et qui ont été utilisées par le passé et sont présentées périodiquement dans les rapports annuels et intermédiaires de Fairfax, sont des mesures non conformes aux PCGR. Lorsque des mesures non conformes aux PCGR sont fournies, le rapport décrit clairement la nature des ajustements apportés.
- 4) Le ratio mixte constitue la mesure traditionnelle des résultats techniques de sociétés d'assurance IARD, mais il est considéré comme une mesure non conforme aux PCGR. Ce ratio est calculé par la société comme étant la somme du ratio des sinistres par rapport aux primes (sinistres et frais de règlement de sinistres exprimés en pourcentage des primes nettes acquises) et du ratio des frais par rapport aux primes (commissions, frais d'acquisition des primes et autres charges techniques exprimés en pourcentage des primes nettes acquises). La société utilise aussi d'autres mesures non conformes aux PCGR comme le ratio des commissions par rapport aux primes (commissions exprimées en pourcentage des primes nettes acquises) et le ratio mixte par année de survenance (calculé de la même manière que le ratio mixte, mais en déduisant l'effet favorable ou défavorable net de l'évolution des provisions constituées pour les sinistres survenus au cours d'années de survenance antérieures).
- 5) Dans le présent rapport de gestion, les intérêts et dividendes sont tirés du compte consolidé de résultat préparé selon les IFRS et ils sont composés de la somme des intérêts et des dividendes et de la quote-part du résultat net des entreprises associées.
- 6) Les positions acheteur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres détenues par la société lui permettent de recevoir le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel (y compris les dividendes ainsi que les gains et pertes en capital) en échange du paiement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Par ailleurs, les positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres permettent à la société de verser le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel en échange de l'encasement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Dans le présent rapport de gestion, le terme « charges de placement liées aux swaps sur rendement total » s'entend du montant net des dividendes et des intérêts payés par la société ou reçus par celle-ci relativement à ses positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres.
- 7) La rubrique « Sources de financement et gestion du capital » du présent rapport de gestion fait aussi mention d'autres mesures non conformes aux PCGR, notamment : le ratio dette nette-total des capitaux propres, le ratio dette nette-total net des capitaux et le ratio total de la dette-total des capitaux. La société calcule aussi un ratio de couverture des intérêts et un ratio de couverture des dividendes sur actions privilégiées et des intérêts afin de mesurer sa capacité de s'acquitter du service de la dette et de verser des dividendes à ses actionnaires porteurs d'actions privilégiées.
- 8) Le rendement annuel moyen des capitaux propres moyens, une mesure non conforme aux PCGR, est calculé à partir des données des états de la situation financière sectoriels et des résultats opérationnels sectoriels. Il correspond, pour un secteur isolable, au résultat net cumulé d'une période donnée exprimé en pourcentage des capitaux propres moyens pour cette période.
- 9) Les participations intragroupe sont présentées à titre de « participations dans des entreprises affiliées à Fairfax » dans les états de la situation financière des secteurs et elles sont comptabilisées au coût.
- 10) Dans le présent rapport de gestion, les mentions des activités d'assurance et de réassurance de Fairfax n'incluent pas les activités de liquidation de sinistres de Fairfax.

- 11) Avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2011, la société a modifié la manière dont elle classe la dotation aux amortissements relative à ses relations clients et courtiers dans son rapport de gestion. Avant cette date, la dotation aux amortissements était classée dans les autres charges techniques comme composante du résultat technique. Depuis le 1^{er} janvier 2011, la dotation aux amortissements relative aux relations clients et courtiers est intégrée dans les frais généraux du siège social des filiales. La direction croit que la modification du classement de cette charge reflète mieux les résultats opérationnels individuels de ses filiales en exploitation. De plus, la direction ne tient pas compte des ajustements comptables liés aux acquisitions lorsqu'elle évalue la performance de ses secteurs isolables. Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent sont présentés sur la même base pour rendre compte des reclassements au 1^{er} janvier 2010. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, une tranche de la dotation aux amortissements des relations clients et des relations courtiers de 6,0 \$ a été incluse dans les frais généraux du siège social dans le secteur isolable Assurance – Northbridge, une tranche de la dotation aux amortissements des relations clients et des relations courtiers de 3,7 \$ a été incluse dans les frais généraux du siège social dans le secteur Assurance – États-Unis et une tranche de la dotation aux amortissements des relations clients et des relations courtiers de 1,4 \$ a été incluse dans les frais généraux du siège social dans le secteur isolable Réassurance – OdysseyRe.

Aperçu des résultats consolidés

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les activités d'assurance et de réassurance de la société se sont soldées par une perte technique de 754,4 \$ et un ratio mixte de 114,2 % sur une base consolidée, comparativement à une perte technique de 160,5 \$ et à un ratio mixte de 103,5 % en 2010. En 2011, les sinistres liés à des catastrophes de 1 020,8 \$, calculés avant impôts mais après déduction des primes de reconstitution, ont eu une incidence défavorable sur les résultats techniques. Ils tiennent compte principalement de l'incidence des sinistres subis par suite du séisme et du tsunami au Japon, des inondations en Thaïlande, des tornades aux États-Unis, des séismes en Nouvelle-Zélande (Christchurch) et de l'ouragan Irene, qui ont fait monter le ratio mixte de 19,3 points de ratio mixte. En 2010, les sinistres liés à des catastrophes, calculés avant impôts mais après déduction des primes de reconstitution, ont totalisé 331,4 \$, ce qui a fait monter le ratio mixte de 7,3 points de ratio mixte. Les primes nettes souscrites par les activités d'assurance et de réassurance se sont accrues de 23,4 % pour atteindre 5 487,6 \$ en 2011, comparativement à 4 446,0 \$ en 2010 (hausse de 10,9 % avant prise en compte des acquisitions de Zenith National, First Mercury et Pacific Insurance). Le résultat opérationnel des activités d'assurance et de réassurance (avant prise en compte des profits nets sur placements) a régressé, passant d'un bénéfice de 398,9 \$ en 2010 à une perte opérationnelle de 236,5 \$ en 2011, en raison principalement de pertes techniques plus élevées.

Pour 2011, les produits d'intérêts et de dividendes consolidés se sont repliés de 0,9 %, s'établissant à 705,3 \$ contre 711,5 \$ pour 2010. Ce repli par rapport à il y a un an est attribuable à une baisse des rendements découlant de l'augmentation des charges de placement engagées relativement aux couvertures d'instruments de capitaux propres de la société, contrebalancée en partie par un portefeuille de placement moyen plus important du fait des acquisitions réalisées en 2011 et en 2010. Les profits nets sur placements de 2011 ont totalisé 691,2 \$ et sont composés principalement de profits nets sur obligations de 1 278,7 \$, atténués par des pertes nettes de 378,9 \$ (en grande partie latentes) liées à des placements en instruments de capitaux propres et liés à des instruments de capitaux propres après couverture des instruments de capitaux propres et à des pertes latentes de 233,9 \$ liées à des dérivés liés à l'IPC.

Au 31 décembre 2011, l'encaisse et les placements de la société de portefeuille se chiffraient à 1 026,7 \$ (962,8 \$, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille totalisant 63,9 \$), contre 1 540,7 \$ (1 474,2 \$, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille totalisant 66,5 \$) au 31 décembre 2010. Le ratio dette totale-capital total, après consolidation, de la société s'est accru pour atteindre 26,4 % au 31 décembre 2011, contre 23,9 % au 31 décembre 2010. Au 31 décembre 2011, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires étaient de 7 427,9 \$, ou de 364,55 \$ par action de base, comparativement à 7 697,9 \$, ou de 376,33 \$ par action de base, au 31 décembre 2010 (en baisse de 0,4 % (après ajustement pour tenir compte du dividende de 10 \$ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2011)).

Expansion des activités et exploitation

Acquisitions et modifications du mode de présentation de l'information

Le 10 janvier 2012, la société a réalisé l'acquisition de 81,7 % des actions ordinaires émises et en circulation de Prime Restaurants Inc. (« Prime Restaurants ») pour une contrepartie nette de 56,7 \$ (57,7 \$ CA). Les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Prime Restaurants seront intégrés à l'information financière de la société dans le secteur isolable Autres. Prime Restaurants détient et exploite, sous forme de franchises, un réseau de restaurants et de pubs conviviaux au Canada.

Le 19 janvier 2012, la société a annoncé qu'elle avait conclu une entente en vue de faire l'acquisition d'environ 25 % des actions émises et en circulation de Thai Reinsurance Public Company Limited (« Thai Re »), contre une contrepartie en trésorerie totale d'environ 70,0 \$. La clôture de l'opération est prévue pour mars 2012, sous réserve du succès de l'émission de droits annoncée précédemment par Thai Re et des approbations habituelles des autorités de réglementation. Thai Re est établie à Bangkok, en Thaïlande, et fournit des services de réassurance d'assurances biens, risques divers, ingénierie, maritime et vie principalement en Thaïlande.

Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société présente les résultats opérationnels de Clearwater Insurance Company (« Clearwater ») dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Clearwater d'OdysseyRe à TIG Insurance Group, Inc. (le « groupe TIG »). Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été présentés selon le même mode de présentation, de sorte à donner effet au transfert au 1^{er} janvier 2010. Clearwater est une société d'assurance qui exerce des activités de liquidation de sinistres depuis 1999.

Le 1^{er} janvier 2011, l'entité de liquidation de sinistres Syndicate 3500 de la société (gérée par Riverstone (UK)) a accepté de réassurer jusqu'à la clôture tous les passifs de Syndicate 376 (119,6 \$). Les résultats opérationnels de Syndicate 376 sont inclus dans le secteur isolable Liquidation de sinistres.

Le 9 février 2011, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de First Mercury Financial Corporation (« First Mercury »), y compris Valiant Insurance Group (« Valiant »), une filiale entièrement détenue de First Mercury. First Mercury souscrit des produits et services d'assurance principalement sur les marchés de l'assurance commerciale spécialisée, et se concentre sur certains créneaux et segments sous-desservis. Les résultats opérationnels de First Mercury depuis son acquisition ont été consolidés au sein du secteur isolable Crum & Forster. Depuis le 1^{er} juillet 2011, la société présente les résultats opérationnels de Valiant (capitaux propres de 37,8 \$ au 31 décembre 2011) dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Valiant de Crum & Forster au groupe TIG.

Le 24 mars 2011, la société a réalisé l'acquisition de The Pacific Insurance Berhad (« Pacific Insurance »). Pacific Insurance souscrit toutes les catégories d'assurance générale et médicale en Malaisie. Les résultats opérationnels de Pacific Insurance depuis l'acquisition ont été intégrés au secteur isolable Assurance – Fairfax Asia.

Le 16 août 2011, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actifs et a repris certains des passifs associés aux activités de William Ashley China Corporation et ses sociétés affiliées (« William Ashley »). William Ashley est un détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs du Canada. Les résultats opérationnels de William Ashley depuis l'acquisition sont inclus dans le secteur isolable Autres.

Le 22 décembre 2011, la société a réalisé l'acquisition de 75,0 % des actions ordinaires en circulation de Sporting Life Inc. (« Sporting Life »). Sporting Life est un détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport. Les résultats opérationnels de Sporting Life depuis l'acquisition sont inclus dans le secteur isolable Autres.

Le 17 août 2010, TIG Insurance Company (« TIG ») a réalisé l'acquisition de la totalité des actions émises et en circulation de General Fidelity Insurance Company (« GFIC »), une entreprise d'assurance IARD établie aux États-Unis. Dans le cadre de l'acquisition de GFIC, la société a également acquis une participation de 100 % dans BA International Underwriters Limited (dont la dénomination sociale a été modifiée ultérieurement pour devenir RiverStone Corporate Capital 2 Limited), la seule participation du Syndicate 2112 de Lloyd's (« Syndicate 2112 »). Les résultats opérationnels de GFIC et du Syndicate 2112 depuis l'acquisition sont inclus dans le secteur isolable Liquidation de sinistres.

Le 20 mai 2010, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de Zenith National Insurance Corp. (« Zenith National ») que Fairfax et ses sociétés affiliées ne détenaient pas déjà. Les résultats opérationnels de Zenith National depuis l'acquisition sont inclus dans le secteur isolable Assurance – États-Unis (le secteur isolable Assurance États-Unis – Crum & Forster avant le 20 mai 2010).

En mars 2010, Fairfax Brasil Seguros Corporativos S.A. (« Fairfax Brasil »), la société d'assurance entièrement détenue de la société, a démarré ses activités de souscription d'assurances IARD commerciales au Brésil à la suite de l'obtention des autorisations nécessaires délivrées par les autorités de réglementation du secteur des assurances au Brésil. Les résultats opérationnels de Fairfax Brasil sont inclus dans le secteur Assurance et réassurance – autres (le secteur isolable Réassurance – autres avant le 1^{er} janvier 2010).

Offre publique d'achat

Le 6 juin 2011, la société a procédé à une offre publique d'achat de 694,4 \$ (657,9 \$, déduction faite de la participation dans Zenith National) visant le rachat de billets de premier rang non garantis de Fairfax, Crum & Forster et OdysseyRe. La société a comptabilisé une perte de 104,2 \$ relativement au rachat de ces instruments d'emprunt. Le 9 mai 2011, la société a émis, par voie d'un placement privé, des billets de premier rang non garantis d'un montant en capital de 500,0 \$, portant intérêt à 5,80 % et venant à échéance en 2021, pour un produit net de 493,9 \$ après escompte, commissions et frais. Le 25 mai 2011, la société a émis, par voie d'appel public, des billets de premier rang non garantis d'un montant en capital de 400,0 \$ CA portant intérêt à 6,40 % et venant à échéance en 2021 pour un produit net de 405,6 \$ après escompte, commissions et frais (396,0 \$ CA).

Exploitation

Le marché de l'assurance

Le secteur de l'assurance et de la réassurance IARD a connu une année très difficile en 2011 : les résultats techniques se sont fortement détériorés, les revenus de placement ont souffert de la faiblesse historique des taux d'intérêt et les marchés boursiers aux États-Unis et au Canada sont demeurés en berne, malgré quelques occasions, en 2011, de comptabiliser des gains en capital sur les obligations, les taux d'intérêt ayant baissé. Les résultats techniques du secteur de l'assurance aux États-Unis et au Canada ont rendu compte du plus grand nombre de sinistres liés à des catastrophes survenues en Amérique du Nord et à diverses catastrophes importantes ailleurs dans le monde (notamment le séisme et le tsunami au Japon, le séisme en Nouvelle-Zélande et les inondations en Thaïlande). La concurrence aux États-Unis et au Canada est demeurée vive en raison de la capacité excédentaire persistante dans le secteur de l'assurance, ce qui s'est traduit par une tarification compétitive, et des hausses de tarifs qui, pour un grand nombre de branches d'assurance, ne suivent pas les tendances des demandes d'indemnisation de sinistres. Les ratios des sinistres par année de survenance plus élevés, conjugués à une diminution de l'effet positif de l'évolution favorable des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, a exercé des pressions considérables sur la rentabilité technique en 2011, en dépit du fait qu'au deuxième semestre de 2011, la tarification des branches d'assurance commerciale a semblé se relever, notamment les assurances biens commerciaux et indemnisation des accidents du travail. Du fait de tous ces facteurs, les ratios mixtes enregistrés en 2011 pour le secteur des assurances commerciales aux États-Unis et au Canada devraient s'établir à environ 108,2 % et 100,0 %, en hausse respectivement par rapport à 102,7 % et 99,4 % en 2010. L'effet conjugué des pertes techniques de 2011, l'évolution moins favorable des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs et les taux d'intérêts demeurant à des creux historiques influenceront considérablement les tarifs à la hausse en 2012. La vigueur de l'économie mondiale sera un important vecteur de l'augmentation des tarifs, celle-ci étant plus difficile à maintenir lorsque l'économie est faible.

Bien qu'il ait été légèrement moins marqué par l'intensité de la concurrence que le secteur de l'assurance directe, le secteur mondial de la réassurance a souffert en 2011 de ce qui pourrait être la deuxième année de son histoire pour les sinistres liés à des catastrophes assurés. Les sinistres liés à des catastrophes, conjugués à l'évolution moins favorable des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs et aux contraintes liées au rendement des placements, ont entraîné une baisse de la rentabilité du secteur mondial de la réassurance en 2011. Le ratio mixte pour le marché de la réassurance aux États-Unis et aux Bermudes devrait s'établir à environ 104,6 % en 2011, en hausse par rapport à 92,7 % en 2010. En 2012, le secteur mondial de la réassurance pourrait s'appuyer sur les assureurs qui, après avoir connu quelques années d'augmentation des renouvellements de contrats existants, pourraient chercher à acheter des produits de réassurance supplémentaires pour se protéger des sinistres importants liés à des catastrophes semblables à celles survenues en 2011 et pour réduire les contraintes exercées à l'égard des marges de solvabilité qui ont récemment été dans la mire des autorités de réglementation.

Provenance des produits des activités ordinaires

Le tableau ci-dessous fait état des produits des activités ordinaires présentés dans les états financiers consolidés pour les trois plus récents exercices clos les 31 décembre (les autres produits des activités ordinaires comprennent les produits des activités ordinaires de Ridley Inc. (« Ridley »), William Ashley et Sporting Life).

	2011	2010	2009 (PCGR canadiens)
Primes nettes acquises	1 072,2	996,6	969,2
Assurance			
– Canada (Northbridge)	1 504,6	1 000,1	781,3
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	204,1	155,0	116,0
– Asie (Fairfax Asia)	2 014,7	1 885,5	1 926,9
Réassurance			
– OdysseyRe	504,9	536,0	628,1
Assurance et réassurance			
– Autres	126,4	7,4	0,5
Liquidation de sinistres	<u>5 426,9</u>	<u>4 580,6</u>	<u>4 422,0</u>
	707,1	757,5	712,7
Intérêts et dividendes	691,2	(3,0)	944,5
Profits nets (pertes) sur placements	—	83,1	—
Excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition	<u>649,8</u>	<u>549,1</u>	<u>556,4</u>
Autres produits des activités ordinaires	<u>7 475,0</u>	<u>5 967,3</u>	<u>6 635,6</u>

Les produits des activités ordinaires de l'exercice 2011 se sont élevés à 7 475,0 \$, contre 5 967,3 \$ en 2010, rendant compte de la hausse des primes nettes acquises, de l'augmentation des profits nets sur placements et de l'accroissement des autres produits des activités ordinaires (principalement à Ridley), éléments contrebalancés en partie par la baisse des produits d'intérêts et de dividendes. Les montants de l'exercice 2010 comprennent aussi une somme non récurrente de 83,1 \$ au titre de l'excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition inscrite par le secteur Liquidation de sinistres relativement à l'acquisition de GFIC. L'augmentation de 18,5 % des primes nettes acquises consolidées, qui sont passées de 4 580,6 \$ pour l'exercice 2010 à 5 426,9 \$ pour l'exercice 2011, reflète principalement les augmentations des primes nettes acquises par rapport à l'exercice précédent découlant de la consolidation de Zenith National (augmentation nette de 226,9 \$ d'une année sur l'autre), de First Mercury (205,4 \$) et de Pacific Insurance (30,4 \$), les augmentations des primes nettes acquises d'OdysseyRe (129,2 \$ ou 6,9 %), de Northbridge (75,6 \$ ou 7,6 %, compte tenu de l'effet favorable de la conversion des monnaies étrangères), de Crum & Forster (72,2 \$ ou 9,9 %, exclusion faite de l'incidence de la consolidation de First Mercury) et de Fairfax Asia (18,7 \$ ou 12,1 %, exclusion faite de l'incidence de la consolidation de Pacific Insurance), et de primes nettes acquises de 119,6 \$ du secteur Liquidation de sinistres liées à la réassurance de clôture de Syndicate 376, facteurs en partie annulés par la diminution des primes nettes acquises du secteur Assurance et réassurance – autres (1,0 \$ ou 0,2 %, exclusion faite des primes de réassurance de clôture non récurrentes (30,1 \$) reçues par Advent en 2010).

Les produits des activités ordinaires de l'exercice 2010 ont diminué, s'établissant à 5 967,3 \$, contre 6 635,6 \$ selon les PCGR canadiens pour l'exercice 2009, en raison principalement de la baisse marquée des profits nets sur placements par rapport à l'exercice précédent et d'une diminution des autres produits se rapportant à Ridley, compensées en partie par l'augmentation des primes nettes acquises, l'effet positif de l'excédent de 83,1 \$ de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition comptabilisé en 2010 par le secteur Liquidation de sinistres relativement à l'acquisition de GFIC et la progression des revenus d'intérêts et de dividendes. En 2010, les primes nettes acquises consolidées se sont hissées de 3,6 %, passant de 4 422,0 \$ pour l'exercice 2009 (selon les PCGR canadiens) à 4 580,6 \$, ce qui rend compte de la consolidation des primes nettes acquises de Zenith National et de l'augmentation des primes nettes acquises de Fairfax Asia et de Northbridge, contrebalancées en partie par la régression des primes nettes acquises du secteur Assurance et réassurance – autres (principalement Advent et Polish Re), de Crum & Forster et d'OdysseyRe.

Malgré les conditions de marché difficiles qui continuent de se faire sentir à l'échelle mondiale dans le secteur de l'assurance et de la réassurance, y compris la concurrence féroce au chapitre des prix (en particulier pour les produits d'assurance risques divers), la capacité excédentaire et l'incidence de la faiblesse de l'économie sur les clients assurés, les activités d'assurance et de réassurance de la société ont enregistré une légère hausse des primes brutes souscrites et des primes nettes souscrites en 2011 comme le montre le tableau ci-dessous. Avant prise en compte des acquisitions de Zenith National, de First Mercury et de Pacific Insurance, et exclusion faite des primes de réassurance de clôture non récurrentes (30,1 \$) d'Advent en 2010, les

primes brutes souscrites et les primes nettes souscrites par les activités d'assurance et de réassurance de la société pour l'exercice 2011, se sont accrues de 9,6 % et de 10,9 %, respectivement, par rapport à celles de l'exercice 2010.

	2011			2010		
	Primes brutes souscrites	Primes nettes souscrites	Primes nettes acquises	Primes brutes souscrites	Primes nettes souscrites	Primes nettes acquises
Activités d'assurance et de réassurance – montant déclaré	6 705,5	5 487,6	5 300,5	5 527,0	4 446,0	4 573,2
Zenith National	(536,4)	(524,2)	(495,8)	(192,3)	(186,1)	(268,9)
First Mercury	(306,0)	(237,8)	(205,4)	—	—	—
Pacific Insurance	(51,9)	(34,9)	(30,4)	—	—	—
Primes de réassurance de clôture reçues par Advent	—	—	—	(30,1)	(30,1)	(30,1)
Activités d'assurance et de réassurance – montant ajusté	<u>5 811,2</u>	<u>4 690,7</u>	<u>4 568,9</u>	<u>5 304,6</u>	<u>4 229,8</u>	<u>4 274,2</u>
Variation en pourcentage (par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent)	9,6 %	10,9 %	6,9 %			

Les tableaux qui suivent présentent les primes nettes souscrites par les activités d'assurance et de réassurance de la société en 2011 et 2010 (« montant déclaré ») et, afin de faciliter la comparaison des deux exercices, les mêmes données, exclusion faite des résultats des entreprises acquises en 2011 et en 2010 (First Mercury, Pacific Insurance et Zenith National) ainsi que des primes de réassurance de clôture non récurrentes de 30,1 \$ d'Advent en 2010 (« montant ajusté »). Le tableau des montants ajustés fait état d'augmentations de 10,9 % des primes nettes souscrites en 2011 par rapport à 2010.

Primes nettes souscrites – montant déclaré

	2011	2010	% de variation par rapport à l'exercice précédent
Assurance – Canada (Northbridge)	1 098,5	985,0	11,5 %
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	1 601,1	919,5	74,1 %
– Asie (Fairfax Asia)	213,7	157,4	35,8 %
Réassurance – OdysseyRe	2 089,7	1 853,6	12,7 %
Assurance et réassurance – autres	484,6	530,5	(8,7) %
Activités d'assurance et de réassurance	<u>5 487,6</u>	<u>4 446,0</u>	<u>23,4 %</u>

Primes nettes souscrites – montant ajusté

	2011	2010	% de variation par rapport à l'exercice précédent
Assurance – Canada (Northbridge)	1 098,5	985,0	11,5 %
– États-Unis (Crum & Forster)	839,1	733,4	14,4 %
– Asie (Fairfax Asia)	178,8	157,4	13,6 %
Réassurance – OdysseyRe	2 089,7	1 853,6	12,7 %
Assurance et réassurance – autres	484,6	500,4	(3,2) %
Activités d'assurance et de réassurance	<u>4 690,7</u>	<u>4 229,8</u>	<u>10,9 %</u>

Les primes nettes souscrites de Northbridge pour l'exercice 2011 se sont accrues de 11,5 % (7,1 % exprimées en dollars canadiens) par rapport à celles de l'exercice 2010, principalement en raison de la réduction de sa participation à un contrat de réassurance en quote-part intragroupe avec le groupe de réassurance et en raison également de légères augmentations du nombre de nouveaux clients, de renouvellement de contrats de clients existants et des tarifs. Les primes nettes souscrites en 2011 par le secteur Assurance aux États-Unis (exclusion faite de First Mercury) ont grimpé de 14,4 % par rapport à celles

de 2010, Crum & Forster et Zenith National ayant respectivement inscrit des hausses de 14,4 % et de 22,3 %. L'augmentation de 22,3 % des primes nettes souscrites en 2011 par rapport à 2010 de Zenith National tient compte de la partie de l'exercice 2010 qui a précédé son acquisition par Fairfax, qui n'est pas prise en compte dans le tableau ci-dessus. L'augmentation des primes nettes souscrites par Crum & Forster rend compte de la croissance de ses gammes d'assurance spécialisées, en particulier pour ses divisions Seneca et AMC/Fairmont et ses gammes d'assurance accident et santé, alors que la hausse des primes souscrites de Zenith National reflète la capacité de cette dernière de souscrire de nouveaux contrats et de conserver ses clients actuels à des prix plus élevés à mesure que continuent d'évoluer les contextes économiques et concurrentiels pour la branche d'assurance indemnisation des accidents du travail. Les primes nettes souscrites par Fairfax Asia (exclusion faite de Pacific Insurance) ont crû de 13,6 % en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement du volume souscrit accru pour l'assurance biens et l'assurance automobile commerciale, de l'effet favorable de la conversion des monnaies étrangères à First Capital et des taux plus élevés de rétention des primes brutes souscrites. Les primes nettes souscrites en 2011 par OdysseyRe ont bondi de 12,7 % par rapport à celles de 2010, hausse qui rend compte surtout de l'augmentation des volumes souscrits dans un grand nombre de branches d'assurance d'OdysseyRe (notamment l'assurance biens, l'assurance récolte, l'assurance maritime et l'assurance collectivité), des primes de reconstitution liées au séisme et au tsunami au Japon et de l'incidence du calendrier de renouvellement de certaines polices d'assurance responsabilité professionnelle. Les primes nettes souscrites en 2011 par le secteur isolable Assurance et réassurance – autres ont reculé de 3,2 % en regard de celles de l'exercice 2010, en raison principalement de la réduction de la participation du groupe de réassurance à un contrat de réassurance en quote-part intragroupe mentionné ci-dessous relativement à Northbridge, des primes de reconstitution versées par Advent relativement à certains sinistres liés à des catastrophes survenues en 2011 et du coût de l'achat de la réassurance en excédent de sinistre pour les activités de démarrage de Fairfax Brasil, ce qui a été en partie contrebalancé par l'augmentation des primes nettes souscrites par Polish Re et par Fairfax Brasil. Les soldes consolidés des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises en 2011 tiennent également compte de primes de 119,6 \$ reçues par le secteur Liquidation de sinistres relativement à la réassurance de clôture de Syndicate 376.

Pour l'exercice 2011, les produits d'intérêts et de dividendes consolidés se sont chiffrés à 705,3 \$, soit un repli de 0,9 % par rapport à ceux de 711,5 \$ enregistrés en 2010. Avant prise en compte de l'incidence de la consolidation de Zenith National, GFIC, First Mercury et Pacific Insurance par rapport à l'exercice 2010, les produits d'intérêts et de dividendes consolidés, de 628,9 \$ en 2011, ont fléchi de 6,9 % par rapport à ceux de 2010, qui s'établissaient à 675,5 \$. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des rendements découlant de l'augmentation des charges de placement engagées au titre des swaps sur rendement total (les charges de placement engagées au titre des swaps sur rendement total ont totalisé 140,3 \$ en 2011, contre 86,1 \$ en 2010), diminution qui a été contrebalancée en partie par une légère augmentation des produits d'intérêts et de dividendes acquis. La quote-part consolidée du résultat net des entreprises associées s'est établie à 1,8 \$ pour l'exercice 2011, comparativement à 46,0 \$ pour l'exercice 2010, la détérioration s'expliquant principalement par l'augmentation de 55,6 \$, par rapport à il y a un an, de la quote-part des pertes d'ICICI Lombard revenant à la société découlant principalement du soutien de la réserve relativement à la part proportionnelle obligatoire d'ICICI Lombard dans le groupe d'assurance automobile commerciale en Inde.

Les profits nets sur placements se sont chiffrés à 691,2 \$ pour l'exercice 2011 (pertes nettes sur placements de 3,0 \$ pour l'exercice 2010). Le tableau suivant présente leur composition :

	2011	2010
Actions ordinaires	(774,8)	577,3
Actions privilégiées convertibles	(5,2)	(18,6)
Obligations convertibles	23,5	88,1
Profit à la cession d'une entreprise associée	7,0	77,9
Autres dérivés sur titres de capitaux propres	(43,3)	180,7
Titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus	(792,8)	905,4
Couvertures économiques de titres de capitaux propres	413,9	(936,6)
Effet net du programme de couverture économique de titres de capitaux propres	(378,9)	(31,2)
Obligations	1 278,7	75,7
Actions privilégiées	(1,9)	6,8
Dérivés liés à l'IPC	(233,9)	28,1
Autres dérivés	49,4	2,9
Effet du change	(34,4)	(107,7)
Autres	12,2	22,4
Profits nets (pertes nettes) sur placements	691,2	(3,0)
Ventilation des profits nets (pertes nettes) sur obligations		
Gouvernements	753,1	(14,7)
États et municipalités américains	642,7	(199,3)
Sociétés et autres	(117,1)	289,7
	1 278,7	75,7

La société se sert de positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et sur rendement total d'indices boursiers comme couvertures économiques du risque de prix des titres de capitaux propres auquel elle est exposée du fait qu'elle détient des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres. Pour 2011, l'effet net du programme de couvertures économiques de titres de capitaux propres sur le résultat net consiste en une perte nette de 378,9 \$ (31,2 \$ pour 2010) malgré le fait que le notionnel des couvertures économiques de titres de capitaux propres de la société soit très proche de la juste valeur des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société (les couvertures économiques de titres de capitaux propres correspondent à 104,6 % des titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société au 31 décembre 2011 (6 822,7 \$)). En 2011, le risque de base a eu une incidence prononcée comparativement aux périodes précédentes, le rendement des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société ayant été inférieur au rendement des couvertures économiques de titres de capitaux propres utilisées pour protéger ces avoirs. Les couvertures économiques de la société sont structurées de façon à produire un rendement de sens inverse aux variations des justes valeurs de l'indice Russell 2000 (baisse de 5,5 % en 2011), de l'indice S&P 500 (baisse négligeable en 2011) ainsi que de certains titres de capitaux propres (baisse de 12,6 % de la moyenne pondérée de ces titres en 2011). La perte nette de 378,9 \$ découlant, en 2011, de l'effet du programme de couverture économique des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus est en grande partie latente et la société prévoit qu'à long terme, conformément au rendement passé des placements, les titres de capitaux propres et les titres liés à des capitaux propres détenus par la société auront un rendement supérieur aux indices boursiers généraux et que, de ce fait, la perte nette découlant de l'effet du programme de couverture économique des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société (ou une partie de cette perte) sera reprise au cours de périodes futures. Veuillez vous reporter à la rubrique « Fluctuations des prix du marché » de la note 24 (Gestion des risques financiers) afférente aux états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 pour obtenir une analyse de la couverture économique du risque de prix des titres de capitaux propres et du risque de base connexe mise en place par la société ainsi qu'au tableau de la rubrique « Placements » du présent rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur les composantes des profits nets (pertes nettes) sur placements.

En 2011, les profits nets sur obligations se sont chiffrés à 1 278,7 \$ (75,7 \$ en 2010) et comprennent des profits réalisés nets de 270,9 \$ (71,2 \$ en 2010) sur des obligations du Trésor des États-Unis, le reste étant composé principalement de profits nets sur évaluation à la valeur de marché d'obligations du Trésor, d'États et de municipalités américains, rendant compte de l'effet de la baisse des taux d'intérêts pendant l'exercice 2011 sur le portefeuille de placements à taux fixe de la société. Les placements de la société dans des contrats dérivés liés à l'IPC se sont soldés par une perte latente de 233,9 \$ en 2011 (gains latents de 28,1 \$ en 2010) en raison principalement d'augmentations de la valeur des indices de prix à la consommation sous-

jacents à ces contrats (ces contrats sont structurés de façon à favoriser la société pendant les périodes au cours desquelles la valeur des IPC baisse).

Comme il est indiqué à la note 25 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011, selon une ventilation par région géographique, les activités de la société aux États-Unis, à l'international, au Canada et en Extrême-Orient ont représenté respectivement 48,3 %, 22,7 %, 21,9 % et 7,1 % des primes nettes acquises en 2011, comparativement à, respectivement, 48,5 %, 19,7 %, 25,6 % et 6,2 % des primes nettes acquises en 2010. Par rapport à 2010, les primes nettes acquises en 2011 ont augmenté pour les secteurs géographiques International (36,7 %), Extrême-Orient (34,2 %), États-Unis (18,1 %) et Canada (1,4 % – montants exprimés en dollars américains). Les primes nettes acquises dans le secteur « International » en 2011 se sont accrues de 330,8 \$ par rapport à il y a un an, l'augmentation rendant compte principalement d'augmentations pour le secteur Assurance et réassurance – autres (en raison surtout de la croissance des activités d'assurance risques divers et d'assurance biens de Polish Re et de Fairfax Brasil et de la croissance des activités dans les branches d'assurance de spécialité du groupe de réassurance et d'Advent), de primes nettes de 119,6 \$ acquises par le secteur Liquidation de sinistres relativement à la réassurance de clôture de Syndicate 376 et de la croissance des activités de réassurance de biens d'OdysseyRe. Les primes nettes acquises en 2011 en Extrême-Orient ont augmenté de 97,8 \$ par rapport à il y a un an. Cette augmentation reflète principalement l'augmentation des activités d'assurance biens et d'assurance maritime d'OdysseyRe et l'accroissement du volume de souscription d'assurance biens et d'assurance automobile commerciale et la consolidation des primes nettes acquises par Pacific Insurance de Fairfax Asia. Les primes nettes acquises aux États-Unis en 2011 se sont accrues de 401,5 \$ par rapport à il y a un an, en raison principalement de la consolidation des primes nettes acquises par First Mercury en 2011 et de l'incidence, par rapport à l'exercice précédent, de la consolidation des primes nettes acquises par Zenith National conjuguée à la légère croissance des activités d'assurance de spécialité de Crum & Forster et des activités d'assurance indemnisation des accidents du travail de Zenith National et de Crum & Forster, facteurs qui ont été en partie compensés par la diminution des primes nettes acquises par OdysseyRe dans le secteur de la réassurance de biens et par la non-récurrence en 2011 des primes de réassurance (30,1 \$) de clôture reçues par Advent en 2010 et le non-renouvellement de certaines polices d'assurance pour lesquelles les taux ont été jugés insuffisants. Les primes nettes acquises au Canada en 2011 ont progressé de 16,2 \$ par rapport à il y a un an, rendant compte de l'incidence favorable de la conversion des monnaies étrangères pour Northbridge et le groupe de réassurance (CRC Re) ainsi que d'une réduction de la participation de Northbridge à un contrat de réassurance en quote-part intragroupe conclu avec le groupe de réassurance, qui a donné lieu à une diminution importante des primes nettes acquises par le groupe de réassurance au Canada.

Les autres produits des activités ordinaires de 649,8 \$ (549,1 \$ en 2010) pour l'exercice 2011 correspondent principalement aux produits des activités ordinaires de Ridley de 635,0 \$ (549,1 \$ en 2010). Le reste des autres produits des activités ordinaires est lié à William Ashley et à Sporting Life.

Sources de résultat net

Le tableau qui suit présente les ratios mixtes et les résultats techniques et opérationnels de chacun des secteurs d'assurance et de réassurance et, le cas échéant, de ses activités de liquidation de sinistres, ainsi que l'apport du secteur Autres au résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Le tableau présente une ventilation des produits d'intérêts et de dividendes, ainsi que des profits nets (pertes nettes) sur placements présentés dans les comptes consolidés de résultat de façon que ces éléments soient présentés séparément lorsqu'ils ont trait aux résultats opérationnels du secteur Assurance et réassurance et soient inclus dans les résultats du secteur Liquidation de sinistres et dans les frais généraux du siège social et autres frais lorsqu'ils ont trait à ces secteurs.

	2011	2010	2009 (selon les PCGR canadiens) ¹⁾
Ratios mixtes			
Assurance – Canada (Northbridge)	102,8 %	106,9 %	105,3 %
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	114,3 %	116,5 %	104,1 %
– Asie (Fairfax Asia)	83,2 %	89,3 %	82,6 %
Réassurance – OdysseyRe	116,7 %	95,0 %	93,6 %
Assurance et réassurance – autres	140,9 %	107,2 %	98,1 %
Consolidé	114,2 %	103,5 %	98,4 %
Sources de résultat net			
Activités de souscription			
Assurance – Canada (Northbridge)	(30,2)	(68,3)	(51,7)
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	(215,9)	(165,5)	(32,0)
– Asie (Fairfax Asia)	34,4	16,6	20,2
Réassurance – OdysseyRe	(336,0)	95,1	122,7
Assurance et réassurance – autres	(206,7)	(38,4)	11,9
Résultat technique	(754,4)	(160,5)	71,1
Intérêts et dividendes – assurance et réassurance	517,9	559,4	516,7
Résultat opérationnel	(236,5)	398,9	587,8
Profits nets (pertes nettes) sur placements – assurance et réassurance	204,6	(8,3)	599,0
(Perte) profit au rachat de titres d'emprunt à long terme	(104,2)	(2,3)	9,0
Liquidation de sinistres ²⁾	360,5	135,5	82,1
Autres	13,3	10,4	12,4
Charges d'intérêts	(214,0)	(195,5)	(166,3)
Frais généraux du siège social et autres frais	(32,4)	(187,6)	81,6
Résultat avant impôts	(8,7)	151,1	1 205,6
Impôts sur le résultat	56,5	186,9	(214,9)
Résultat net	47,8	338,0	990,7
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax	45,1	335,8	856,8
Participations ne donnant pas le contrôle	2,7	2,2	133,9
	47,8	338,0	990,7
Résultat net par action	(0,31) \$	14,90 \$	43,99 \$
Résultat net par action, après dilution	(0,31) \$	14,82 \$	43,75 \$
Dividendes en trésorerie versés par action	10,00 \$	10,00 \$	8,00 \$

1) Les résultats techniques et opérationnels présentés en 2009 selon les PCGR canadiens ont été reclassés pour être conformes à la présentation des résultats de l'exercice considéré.

2) Le secteur Liquidation de sinistres comprend en 2010 un montant de 83,1 \$ au titre de l'excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition lié à l'acquisition de GFIC, comme il est mentionné à la note 23 des états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Pour 2011, les activités d'assurance et de réassurance de la société ont enregistré une perte technique de 754,4 \$ et un ratio mixte de 114,2 %, contre une perte technique de 160,5 \$ et un ratio mixte de 103,5 % en 2010. Le tableau qui suit présente les éléments des ratios mixtes de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 :

	2011 (754,4)	2010 (160,5)
Résultat technique		
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	84,8 %	73,6 %
Commissions	15,0 %	15,4 %
Charges techniques	16,1 %	16,2 %
Ratio mixte – année de survenance	<u>115,9 %</u>	<u>105,2 %</u>
Évolution favorable nette	(1,7) %	(1,7) %
Ratio mixte – année civile	<u>114,2 %</u>	<u>103,5 %</u>

Les résultats techniques des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2011 comprennent 19,3 points de ratio mixte (1 020,8 \$, déduction faite des primes de reconstitution) attribuables aux sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de l'exercice qui ont surtout eu une incidence sur les résultats techniques d'OdysseyRe (734,8 \$ en 2011, contre 217,8 \$ en 2010) et du secteur isolable Assurance et réassurance – autres (247,7 \$ en 2011, contre 89,4 \$ en 2010). En 2010, les résultats techniques comprenaient aussi 0,8 point de ratio mixte (36,8 \$, déduction faite des primes de reconstitution) attribuable à l'incidence du sinistre Deepwater Horizon. La ventilation des sinistres liés à des catastrophes pour l'exercice considéré (déduction faite des primes de reconstitution) pris en compte dans les résultats techniques de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 est la suivante :

	2011		2010	
	Sinistres liés à des catastrophes¹⁾	Incidence sur le ratio mixte	Sinistres liés à des catastrophes¹⁾	Incidence sur le ratio mixte
Inondations en Thaïlande	201,7	3,8	—	—
Séisme et tsunami au Japon	470,2	8,8	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch)	62,8	1,2	—	—
Tornades aux États-Unis	70,0	1,3	—	—
Inondations au Danemark	26,9	0,5	—	—
Tempêtes en Australie et cyclone Yasi	26,5	0,6	—	—
Ouragan Irene	31,3	0,5	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande	—	—	19,9	0,4
Séisme au Chili	—	—	137,2	3,0
Autres	131,4	2,6	174,3	3,9
	<u>1 020,8</u>	<u>19,3</u> points	<u>331,4</u>	<u>7,3</u> points

1) Déduction faite des primes de reconstitution.

Les résultats techniques des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2011 tiennent compte de l'incidence de 1,7 point de ratio mixte (89,4 \$) attribuable principalement à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres des exercices antérieurs d'OdysseyRe, de Northbridge, d'Advent et de Fairfax Asia, compensée en partie par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de Crum & Forster et de Zenith National. Les résultats techniques des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2010 tiennent compte de l'incidence de 1,7 point de ratio mixte (76,0 \$) attribuable principalement à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres des exercices antérieurs d'OdysseyRe, d'Advent, de Fairfax Asia et de Northbridge, contrebalancée en partie par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres des exercices antérieurs de Zenith National, de Crum & Forster et du groupe de réassurance.

Pour l'exercice 2011, les charges opérationnelles présentées dans le compte consolidé de résultat ne tiennent compte que des charges opérationnelles des activités d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de la société ainsi que des frais généraux du siège social. La hausse de 42,5 \$ des charges opérationnelles de l'exercice 2011 comparativement à celles de l'exercice 2010 (exclusion faite de l'incidence de la consolidation des charges opérationnelles de 85,7 \$ de Zenith National, de 39,4 \$ de First Mercury, de 6,4 \$ de Pacific Insurance et de 0,8 \$ de GFIC) résultent principalement de frais de personnel non récurrents engagés en 2011 par Northbridge, Zenith National et Advent, de la hausse des frais généraux du siège social de Fairfax (principalement des frais juridiques, atténués par le recouvrement non récurrent d'un montant de réassurance à

recouvrer en 2010 d'une société qui avait fait l'objet d'une provision intégrale au cours d'une période précédente), des charges de restructuration engagées par Northbridge relativement à l'annonce faite récemment du regroupement de trois de ses filiales en exploitation sous une seule bannière (Northbridge Insurance) et des charges de restructuration engagées par Crum & Forster relativement à l'intégration de First Mercury, ce qui a été compensé en partie par la baisse des charges de rémunération engagées par OdysseyRe (en parallèle avec la diminution de la rentabilité des activités de souscription par rapport à il y a un an) et par Northbridge (y compris l'incidence d'une année sur l'autre de la baisse de l'effectif et de la compression de certains avantages postérieurs au départ à la retraite) et par la réduction des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables pour le secteur Liquidation de sinistres.

Les autres charges, qui se chiffrent à 740,7 \$ en 2011 (541,0 \$ en 2010), comprennent les charges opérationnelles et autres charges engagées par Ridley, de 619,7 \$ (538,7 \$ en 2010), et des pertes nettes liées à des opérations de rachat de titres d'emprunts à long terme de 104,2 \$ (2,3 \$ en 2010). Le reste des autres charges ont trait à William Ashley et à Sporting Life.

Pour l'exercice 2011, la société a dégagé un résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de 45,1 \$ (perte nette de 0,31 \$ par action, avant et après dilution) comparativement à 335,8 \$ (14,90 \$ par action (montant de base), 14,82 \$ par action après dilution) en 2010. Cette diminution du résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de l'exercice 2011 par rapport à celui de l'exercice 2010 s'explique principalement par la montée considérable des sinistres liés à des catastrophes survenus en 2011, qui a donné lieu à une augmentation de la perte technique pour l'exercice 2011 comparativement à l'exercice 2010, la diminution de l'économie d'impôts sur le résultat, la perte de 104,2 \$ inscrite en 2011 relativement au rachat de billets premier rang non garantis de Fairfax, de Crum & Forster et d'OdysseyRe, la baisse des produits d'intérêts et de dividendes, l'augmentation des frais généraux du siège social de la société de portefeuille et des filiales ainsi que l'augmentation des charges d'intérêts, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par une augmentation substantielle par rapport à l'exercice précédent des profits nets sur placements et par une diminution de la perte opérationnelle incluse dans le secteur isolable Liquidation de sinistres. Le résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de l'exercice 2010 comprenait aussi l'effet positif non récurrent correspondant à l'excédent de 83,1 \$ de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition inscrit par le secteur Liquidation de sinistres au troisième trimestre de 2010 relativement à l'acquisition de GFIC.

Pour l'exercice 2010, la société a dégagé un résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de 335,8 \$ (14,90 \$ par action (montant de base), 14,82 \$ par action après dilution), contre 856,8 \$ (43,99 \$ par action (montant de base), 43,75 \$ par action après dilution) selon les PCGR canadiens en 2009. Le recul, d'une année sur l'autre, du résultat net de l'exercice rend principalement compte d'une diminution des profits nets sur placements, des pertes techniques importantes résultant du séisme au Chili, du sinistre de Deepwater Horizon et d'autres catastrophes attritionnelles ainsi que de l'augmentation des charges d'intérêts, facteurs partiellement contrebalancés par l'effet positif du recouvrement de l'impôt des sociétés en 2010, la réduction du bénéfice net attribuable aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle à la suite de la fermeture du capital de Northbridge et d'OdysseyRe en 2009, l'avantage découlant de l'excédent de 83,1 \$ de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition comptabilisé par le secteur Liquidation de sinistres du fait de l'acquisition de GFIC, de l'accroissement des produits d'intérêts et de dividendes et de la baisse de la perte opérationnelle du secteur Liquidation de sinistres.

La baisse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires enregistrée au cours de l'exercice 2011 découle principalement des dividendes versés par la société sur les actions ordinaires et les actions privilégiées (257,4 \$), des pertes actuarielles sur les régimes à prestations définies (22,5 \$) comptabilisées dans les résultats non distribués et de l'effet de la diminution du cumul des autres éléments du résultat global (diminution de 14,6 \$ en 2011, rendant compte principalement d'une diminution nette des différences de conversion), facteurs annulés en partie par le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax (45,1 \$). Au 31 décembre 2011, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffrent à 7 427,9 \$, ou 364,55 \$ par action (montant de base), contre 376,33 \$ par action (montant de base) au 31 décembre 2010, ce qui représente une baisse de 3,1 % du montant de base par action pour l'exercice 2011 (avant ajustement visant à tenir compte du dividende de 10,00 \$ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2011, ou une diminution de 0,4 % après ajustement pour tenir compte de ce dividende). L'adoption des IFRS a réduit de 3,13 \$ la valeur comptable par action (montant de base) au 31 décembre 2010, qui est passée de 379,46 \$ antérieurement selon les PCGR canadiens à 376,33 \$ selon les IFRS.

Résultat net par secteur isolable

Les sources de résultat net de la société par secteur isolable pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 ont été détaillées dans les tableaux ci-après. L'ajustement intragroupe des primes brutes souscrites vient éliminer les primes sur la réassurance cédées au sein du groupe, en particulier à OdysseyRe, à nSpire Re et au groupe de réassurance.

Exercice clos le 31 décembre 2011

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance	Activités courantes	Liqui- dation de sinistres	Autres	Intra- groupe (84,0)	Siège social et autres	Consolidé
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres						
Primes brutes souscrites	1 322,7	1 864,1	451,7	2 420,7	646,3	6 705,5	122,0	—	—	—	6 743,5
Primes nettes souscrites	1 098,5	1 601,1	213,7	2 089,7	484,6	5 487,6	120,3	—	—	—	5 607,9
Primes nettes acquises	1 072,2	1 504,6	204,1	2 014,7	504,9	5 300,5	126,4	—	—	—	5 426,9
Résultat technique	(30,2)	(215,9)	34,4	(336,0)	(206,7)	(754,4)	—	—	—	—	(754,4)
Intérêts et dividendes	100,2	124,9	(13,7)	259,1	47,4	517,9	—	—	—	—	517,9
Résultat opérationnel avant les éléments suivants :	70,0	(91,0)	20,7	(76,9)	(159,3)	(236,5)	—	—	—	—	(236,5)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(162,0)	218,1	(15,6)	142,0	22,1	204,6	388,1	—	—	—	592,7
Perte sur le rachat de titres d'emprunt à long terme	—	(56,5)	—	(6,1)	—	(62,6)	—	—	—	(41,6)	(104,2)
Liquidation de sinistres	—	—	—	—	—	—	(27,6)	—	—	—	(27,6)
Autres	—	—	—	—	—	—	—	13,3	—	—	13,3
Charges d'intérêts	—	(18,3)	—	(28,9)	(4,5)	(51,7)	(8,9)	(0,7)	—	(152,7)	(214,0)
Frais généraux du siège social et autres frais	(38,4)	(27,9)	(5,6)	(18,4)	(4,7)	(95,0)	—	—	—	62,6	(32,4)
Résultat avant impôts	(130,4)	24,4	(0,5)	11,7	(146,4)	(241,2)	351,6	12,6	—	(131,7)	(8,7)
Impôts sur le résultat	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56,5
Résultat net	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	47,8
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											45,1
Participations ne donnant pas le contrôle											2,7
											47,8

Exercice clos le 31 décembre 2010

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance	Activités courantes	Liqui- dation de sinistres	Autres	Intra- groupe (166,6)	Siège social et autres	Consolidé
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres						
Primes brutes souscrites	1 299,9	1 078,3	353,2	2 167,6	628,0	5 527,0	2,5	—	—	—	5 362,9
Primes nettes souscrites	985,0	919,5	157,4	1 853,6	530,5	4 446,0	3,0	—	—	—	4 449,0
Primes nettes acquises	996,6	1 000,1	155,0	1 885,5	536,0	4 573,2	7,4	—	—	—	4 580,6
Résultat technique	(68,3)	(165,5)	16,6	95,1	(38,4)	(160,5)	—	—	—	—	(160,5)
Intérêts et dividendes	126,2	100,9	38,8	248,5	45,0	559,4	—	—	—	—	559,4
Résultat opérationnel avant les éléments suivants :	57,9	(64,6)	55,4	343,6	6,6	398,9	—	—	—	—	398,9
Profits nets (pertes nettes) sur placements	94,0	(49,2)	(14,2)	(109,7)	70,8	(8,3)	120,5	—	—	—	112,2
Perte au rachat de titres d'emprunt à long terme	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(2,3)	(2,3)
Liquidation de sinistres ¹⁾	—	—	—	—	—	—	15,0	—	—	—	15,0
Autres (nutrition animale)	—	—	—	—	—	—	—	10,4	—	—	10,4
Charges d'intérêts	—	(30,8)	—	(30,5)	(4,5)	(65,8)	(3,2)	(0,6)	—	(125,9)	(195,5)
Frais généraux du siège social et autres frais	(21,4)	(11,4)	(2,4)	(32,7)	(3,1)	(71,0)	—	—	—	(116,6)	(187,6)
Résultat avant impôts	130,5	(156,0)	38,8	170,7	69,8	253,8	132,3	9,8	—	(244,8)	151,1
Impôts sur le résultat	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	186,9
Résultat net	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	338,0
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											335,8
Participations ne donnant pas le contrôle											2,2
											338,0

1) Le secteur Liquidation de sinistres tient compte d'un montant de 83,1 \$ au titre de l'excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition relativement à l'acquisition de GFIC, comme il est indiqué à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

États de la situation financière par secteur isolable

Les états de la situation financière sectoriels de la société aux 31 décembre 2011 et 2010 présentent les actifs et les passifs de tous les secteurs isolables importants de la société ainsi que les capitaux permanents que la société a investis dans ceux-ci. Les états de la situation financière sectoriels ont été établis selon la base suivante :

- a) L'état de la situation financière de chaque secteur est présenté par entité juridique pour chaque filiale du secteur (à l'exception de celui de nSpire Re, dans le secteur Liquidation de sinistres, qui exclut les soldes intragroupe relatifs au financement d'acquisitions aux États-Unis), et il est établi conformément aux IFRS et selon les méthodes comptables de Fairfax. Par conséquent, ces états de la situation financière sectoriels diffèrent des états de la situation financière publiés par Crum & Forster, Zenith National et OdysseyRe en raison principalement de différences entre les IFRS et les PCGR des États-Unis. Les états de la situation financière sectoriels de Northbridge, de Crum & Forster, de Zenith National, de Fairfax Asia, d'OdysseyRe, d'Advent, de Polish Re, du secteur des activités de liquidation de sinistres et du secteur Autres (Ridley) présentent aussi les ajustements comptables du prix d'acquisition associés principalement au goodwill et aux immobilisations incorporelles qui découlent de leur acquisition initiale ou d'une acquisition par étapes ultérieure par la société.
- b) Les participations dans les entreprises affiliées de Fairfax, qui sont comptabilisées au coût, sont présentées dans l'information financière jointe à l'analyse des secteurs isolables de la société. Les soldes d'assurance et de réassurance des sociétés affiliées, y compris les primes à recevoir (incluses dans les contrats d'assurance à recevoir), les frais d'acquisition de primes différés, le montant à recouvrer auprès de réassureurs, les fonds retenus à payer à des réassureurs, la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres ainsi que la provision pour primes non acquises ne sont pas présentés distinctement; ils sont éliminés dans le secteur Siège social et autres.
- c) Le secteur Siège social et autres comprend l'entité Fairfax et ses filiales qui sont des sociétés de portefeuilles intermédiaires, de même que les écritures de consolidation et d'élimination qui doivent être passées selon les IFRS pour établir des états financiers consolidés. La plus importante de ces écritures vise l'élimination de la réassurance intragroupe (qui comprend principalement la réassurance par le groupe de réassurance, la réassurance entre OdysseyRe et les assureurs en première ligne). Cette écriture touche le montant à recouvrer auprès de réassureurs, la provision pour sinistres non réglés et frais pour règlement de sinistres et la provision pour primes non acquises. La dette à long terme du secteur Siège social et autres, soit 2 241,9 \$ au 31 décembre 2011 (1 659,9 \$ au 31 décembre 2010) se compose principalement de la dette de Fairfax, d'un montant de 2 080,6 \$ (1 498,1 \$ au 31 décembre 2010) et d'autres obligations à long terme, composées d'une contrepartie à l'acquisition à payer d'un montant de 152,2 \$ (158,6 \$ au 31 décembre 2010) liée à l'acquisition de TRG, de titres privilégiés de fiducie de TIG, d'un montant de 9,1 \$ (9,1 \$ au 31 décembre 2010) et comprend l'élimination d'un montant de néant (5,9 \$ au 31 décembre 2010) au titre des billets de premier rang non garantis d'OdysseyRe qui étaient détenus dans le portefeuille de placements de Zenith National avant leur acquisition par Fairfax (se reporter à la note 15 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011).

État de la situation financière sectoriel au 31 décembre 2011

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance	Entreprises en exploitation	Liquidation de sinistres	Autres	Siège social et autres	Données consolidées
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres					
Actif										
Encaisse et placements de la société de portefeuille	14,3	21,1	—	167,0	—	202,4	—	—	824,3	1 026,7
Créances découlant de contrats d'assurance	311,3	391,3	84,7	701,1	191,8	1 680,2	62,2	—	(7,0)	1 735,4
Placements de portefeuille	3 250,1	5 004,7	809,2	8 099,8	1 609,6	18 773,4	4 299,3	6,6	386,7	23 466,0
Frais d'acquisition de primes différés	110,2	97,3	21,9	159,5	41,0	429,9	—	—	(14,0)	415,9
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	957,4	1 628,1	387,7	969,1	224,4	4 166,7	1 271,8	—	(1 240,4)	4 198,1
Impôts sur le résultat différés	62,2	165,1	—	230,1	28,6	486,0	16,9	—	125,3	628,2
Goodwill et immobilisations incorporelles	222,5	635,7	29,9	158,2	16,7	1 063,0	0,2	46,3	5,7	1 115,2
Montant à recevoir de entreprises affiliées	208,2	19,0	5,1	6,5	21,6	260,4	80,8	—	(341,2)	—
Autres actifs	153,9	189,4	32,9	108,9	29,5	514,6	68,6	214,1	24,1	821,4
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	34,0	133,9	—	181,4	71,1	420,4	286,8	—	(707,2)	—
Total de l'actif	5 324,1	8 285,6	1 371,4	10 781,6	2 234,3	27 997,0	6 086,6	267,0	(943,7)	33 406,9
Passif										
Dette de filiales	—	—	—	—	—	—	—	1,0	—	1,0
Créiteurs et charges à payer	239,7	290,0	193,8	471,7	119,6	1 314,8	145,3	84,6	111,5	1 656,2
Impôts sur le résultat à payer	—	—	10,8	3,2	0,1	14,1	3,3	1,6	2,4	21,4
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	15,1	6,4	4,8	81,9	2,0	110,2	1,3	—	58,7	170,2
Montant dû à des sociétés affiliées	0,1	26,8	0,4	0,7	3,4	31,4	4,3	16,5	(52,2)	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	8,0	318,1	43,7	29,0	0,1	398,9	24,0	—	(10,3)	412,6
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	2 820,8	4 301,4	470,3	5 557,2	1 214,5	14 364,2	4 051,3	—	(1 183,3)	17 232,2
Provision pour primes non acquises	686,0	692,7	187,3	739,5	216,2	2 521,7	25,6	—	(60,0)	2 487,3
Impôts sur le résultat différés	—	26,1	1,9	—	0,6	28,6	—	14,2	(42,8)	—
Dette à long terme	—	85,0	—	444,8	92,6	622,4	152,7	0,5	2 241,9	3 017,5
Total du passif	3 769,7	5 746,5	913,0	7 328,0	1 649,1	19 406,3	4 407,8	118,4	1 065,9	24 998,4
Capitaux propres										
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 554,4	2 539,1	452,9	3 453,6	585,2	8 585,2	1 678,8	148,6	(2 050,0)	8 362,6
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	5,5	—	—	5,5	—	—	40,4	45,9
Total des capitaux propres	1 554,4	2 539,1	458,4	3 453,6	585,2	8 590,7	1 678,8	148,6	(2 009,6)	8 408,5
Total du passif et des capitaux propres	5 324,1	8 285,6	1 371,4	10 781,6	2 234,3	27 997,0	6 086,6	267,0	(943,7)	33 406,9
Capitaux permanents										
Dette	—	85,0	—	444,8	92,6	622,4	152,7	1,5	2 241,9	3 018,5
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	34,0	133,9	—	181,4	71,1	420,4	286,8	—	(707,2)	—
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 520,4	2 405,2	452,9	3 272,2	514,1	8 164,8	1 392,0	148,6	(1 342,8)	8 362,6
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	5,5	—	—	5,5	—	40,4	—	45,9
Total des capitaux permanents	1 554,4	2 624,1	458,4	3 898,4	677,8	9 213,1	1 831,5	190,5	191,9	11 427,0
% des capitaux permanents	13,6 %	23,0 %	4,0 %	34,1 %	5,9 %	80,6 %	16,0 %	1,7 %	1,7 %	100,0 %

État de la situation financière sectoriel au 31 décembre 2010

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance	Entreprises en exploitation	Liquidation de sinistres	Autres (nutrition animale)	Siège social et autres	Données consolidées
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres					
Actif										
Encaisse et placements de la société de portefeuille	36,6	13,5	—	39,9	—	90,0	—	—	1 450,7	1 540,7
Créances découlant de contrats d'assurance	335,4	294,8	66,8	571,1	131,0	1 399,1	78,9	—	(1,4)	1 476,6
Placements de portefeuille	3 301,6	4 491,4	693,2	7 671,4	1 742,1	17 899,7	3 729,4	1,1	346,0	21 976,2
Frais d'acquisition de primes différés	125,0	53,9	16,1	136,3	50,8	382,1	—	—	(25,1)	357,0
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	1 118,7	1 024,1	278,5	808,9	137,3	3 367,5	1 285,2	—	(895,7)	3 757,0
Impôts sur le résultat différés	27,0	91,6	—	163,3	35,0	316,9	71,0	10,0	92,6	490,5
Goodwill et immobilisations incorporelles	233,7	511,1	5,5	156,0	18,4	924,7	—	21,9	2,5	949,1
Montant dû par des entreprises affiliées	235,5	—	1,7	192,5	0,1	429,8	17,7	—	(447,5)	—
Autres actifs	188,5	174,3	28,0	169,0	26,6	586,4	80,4	158,5	75,7	901,0
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	34,8	133,9	—	181,4	72,9	423,0	286,8	—	(709,8)	—
Total de l'actif	5 636,8	6 788,6	1 089,8	10 089,8	2 214,2	25 819,2	5 549,4	191,5	(112,0)	31 448,1
Passif										
Dette des filiales	—	—	—	—	—	—	—	2,2	—	2,2
Créiteurs et charges à payer	230,3	193,1	148,2	318,1	72,8	962,5	195,4	56,2	49,0	1 263,1
Impôts sur le résultat à payer	—	—	8,6	21,5	0,4	30,5	2,0	0,3	(1,1)	31,7
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	41,5	4,1	10,1	99,8	—	155,5	—	0,2	61,2	216,9
Montant dû à des entreprises affiliées	—	3,9	—	—	0,5	4,4	—	—	(4,4)	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	12,6	266,1	37,9	38,3	—	354,9	25,3	—	(17,0)	363,2
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	2 936,5	3 562,5	347,6	5 040,0	1 134,9	13 021,5	3 779,2	—	(751,4)	16 049,3
Provision pour primes non acquises	718,7	457,5	137,6	662,8	212,1	2 188,7	27,0	—	(94,8)	2 120,9
Impôts sur le résultat différés	—	8,4	2,6	—	0,3	11,3	—	22,4	(33,7)	—
Dette à long terme	—	344,4	—	485,2	93,0	922,6	143,8	0,6	1 659,9	2 726,9
Total du passif	3 939,6	4 840,0	692,6	6 665,7	1 514,0	17 651,9	4 172,7	81,9	867,7	22 774,2
Capitaux propres										
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 697,2	1 948,6	392,4	3 424,1	700,2	8 162,5	1 376,7	109,6	(1 016,2)	8 632,6
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	4,8	—	—	4,8	—	—	36,5	41,3
Total des capitaux propres	1 697,2	1 948,6	397,2	3 424,1	700,2	8 167,3	1 376,7	109,6	(979,7)	8 673,9
Total du passif et des capitaux propres	5 636,8	6 788,6	1 089,8	10 089,8	2 214,2	25 819,2	5 549,4	191,5	(112,0)	31 448,1
Capitaux permanents										
Dette	—	344,4	—	485,2	93,0	922,6	143,8	2,8	1 659,9	2 729,1
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	34,8	133,9	—	181,4	72,9	423,0	286,8	—	(709,8)	—
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 662,4	1 814,7	392,4	3 242,7	627,3	7 739,5	1 089,9	109,6	(306,4)	8 632,6
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	4,8	—	—	4,8	—	36,5	—	41,3
Total des capitaux permanents	1 697,2	2 293,0	397,2	3 909,3	793,2	9 089,9	1 520,5	148,9	643,7	11 403,0
% du total des capitaux permanents	14,9 %	20,1 %	3,5 %	34,3 %	7,0 %	79,8 %	13,3 %	1,3 %	5,6 %	100,0 %

Composantes du résultat net

Résultats techniques et résultats opérationnels

Les résultats techniques et les résultats opérationnels que les activités d'assurance et de réassurance ainsi que les secteurs Liquidation de sinistres et Autres de Fairfax ont enregistrés pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 sont résumés et analysés, pour chaque secteur isolable, dans les paragraphes qui suivent.

Assurance – Canada – Northbridge¹⁾

Résultat technique	2011 (30,2)	2010 (68,3)
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	72,3 %	73,8 %
Commissions	14,5 %	11,9 %
Charges techniques	19,7 %	21,3 %
Ratio mixte – année de survenance	106,5 %	107,0 %
Évolution favorable nette	(3,7) %	(0,1) %
Ratio mixte – année civile	102,8 %	106,9 %
Primes brutes souscrites	1 322,7	1 299,9
Primes nettes souscrites	1 098,5	985,0
Primes nettes acquises	1 072,2	996,6
Résultat technique	(30,2)	(68,3)
Intérêts et dividendes	100,2	126,2
Résultat opérationnel	70,0	57,9
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(162,0)	94,0
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	(92,0)	151,9
Résultat net	(86,8)	106,1

1) Ces résultats diffèrent des résultats individuels de Northbridge en raison principalement d'ajustements comptables d'acquisition inscrits par Fairfax relativement à la fermeture du capital de Northbridge en 2009.

Les résultats techniques de l'exercice 2011 se sont améliorés par rapport à ceux de l'exercice 2010. En effet, la perte technique de Northbridge s'est établie à 30,2 \$ et le ratio mixte, à 102,8 %, comparativement à une perte technique de 68,3 \$ et à un ratio mixte de 106,9 % pour l'exercice 2010. Les résultats techniques de 2011 reflètent en général le cadre hautement concurrentiel en matière de tarification du marché canadien des branches d'assurance commerciale dans lequel Northbridge exerce ses activités, le nombre légèrement plus élevé de sinistres liés à des catastrophes qu'en 2010 et la hausse des charges nettes au titre des commissions, facteurs qui ont été en partie compensés par la baisse des charges opérationnelles. Les résultats techniques de Northbridge pour l'exercice 2011 comprennent 3,7 points de ratio mixte (39,6 \$) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, qui a principalement touché les secteurs des grands comptes, des agents directs sur les marchés de petite et moyenne taille et du transport, en partie annulée par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs pour son secteur des courtiers sur les marchés de petite et moyenne taille. Les résultats techniques de l'exercice 2010 comprenaient 0,1 point de ratio mixte (1,2 \$) attribuable à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, découlant principalement de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de Northbridge dans les secteurs des grands comptes, des agents directs sur les marchés de petite et moyenne taille et du transport, contrebalancée en partie par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs dans le secteur des courtiers sur les marchés de petite et moyenne taille, principalement attribuable à des provisions liées à l'assurance responsabilité pour des sinistres d'exercices antérieurs à 1990 et à l'augmentation des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables ainsi que des provisions pour règlement de sinistres liées à certaines activités abandonnées. Pour l'exercice 2011, les résultats techniques de Northbridge tiennent compte de 2,6 points de ratio mixte (28,2 \$) attribuables aux sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de l'exercice considéré, principalement l'incendie de Slave Lake, en Alberta, des événements d'ordre météorologique aux États-Unis et diverses tempêtes en Ontario et au Québec. Pour l'exercice 2010, les résultats techniques comprenaient 2,1 points de ratio mixte (21,0 \$) attribuables aux sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de l'exercice considéré découlant principalement des effets d'une tornade à Goderich, en Ontario, des inondations survenues dans le sud et le centre des États-Unis, des tempêtes de grêle survenues dans l'ouest du Canada et des effets de l'ouragan Igor. Le ratio des frais (commissions non comprises) par rapport aux primes de Northbridge pour l'exercice 2011 s'est

amélioré par rapport à l'exercice précédent (19,7 % en 2011, comparativement à 21,3 % en 2010), en raison principalement d'une baisse des frais généraux et frais d'administration et d'une diminution de la masse salariale (tenant compte de l'effet de la compression de l'effectif par rapport à il y a un an) et de la suppression de certains avantages postérieurs au départ à la retraite. Le ratio des commissions par rapport aux primes de Northbridge a augmenté, passant de 11,9 % en 2010 à 14,5 % en 2011, en raison surtout d'un ajustement non récurrent lié au report de coûts d'acquisition de polices ainsi que de la réduction des commissions de réassurance attribuables au transfert du portefeuille de primes non acquises dont il est question ci-après.

L'incidence sur un exercice au complet, en 2011, des mesures prises par Northbridge à l'égard de la souscription, notamment la hausse des tarifs pour le renouvellement de contrats existants et le non-renouvellement des contrats non rentables, conjuguée aux pressions de la concurrence et à la capacité excédentaire généralisée dans le secteur pour les assurances commerciales au Canada, a contribué à une baisse de 2,3 % des primes brutes souscrites (exprimées en dollars canadiens), malgré de légères augmentations des activités d'obtention de nouveaux contrats et de renouvellement de contrats existants ainsi que des prix constatés dans la dernière partie de l'exercice. En 2011, les primes nettes souscrites se sont accrues de 7,1 % (exprimées en dollars canadiens), en raison principalement du transfert du portefeuille de primes non acquises visant à refléter une réduction de la participation du groupe de réassurance dans un contrat de réassurance en quote-part (participation qui a été ramenée de 20 % à 10 % le 1^{er} janvier 2011) qui s'est traduite par le remboursement à Northbridge d'un montant de 42,3 \$ au titre de primes non acquises qui avaient auparavant été cédées au groupe de réassurance. Compte non tenu de l'effet du transfert du portefeuille de primes non acquises, les primes nettes souscrites de Northbridge pour l'exercice 2011 se sont accrues de 3,0 % (exprimées en dollars canadiens) par rapport à celles de l'exercice 2010, en raison principalement de la diminution des cessions en quote-part au groupe de réassurance, atténuée en partie par la conjoncture sectorielle difficile décrite ci-dessus. Les primes nettes acquises en 2011 se sont hissées de 3,3 % (exprimées en dollars canadiens) par rapport à celles de 2010, en raison principalement de la réduction de la participation dans le contrat de réassurance en quote-part du groupe de réassurance et de l'acquisition de primes découlant du transfert du portefeuille de primes non acquises, facteurs contrebalancés en partie par la conjoncture sectorielle difficile dont il a déjà été question.

En juin 2011, Northbridge a annoncé qu'elle planifiait le regroupement de trois de ses filiales, à savoir Lombard Insurance, Markel Insurance et Commonwealth Insurance, sous une seule bannière, soit Northbridge Insurance. Cette nouvelle bannière englobera les secteurs des petits et moyens comptes de courtiers, du transport et des grands comptes de Northbridge, et vise à tirer parti de l'ampleur et de la diversité des activités à partir d'une seule société. Federated Insurance continuera d'exercer ses activités à titre d'agent de distribution exclusif de la société et Zenith continuera d'exploiter ses gammes d'assurance personnelle directe. Pour l'exercice 2011, Northbridge a engagé des charges non récurrentes de restructuration de 18,4 \$, qui ont été comptabilisées dans les frais généraux du siège social des filiales et autres charges. Les frais généraux du siège social et autres charges de l'exercice 2011 comprennent également une charge non récurrente au titre des frais du personnel.

La combinaison de la baisse importante des profits nets sur placements par rapport à l'exercice précédent (présentée dans le tableau ci-dessous) et de la baisse des produits d'intérêts et de dividendes (découlant principalement de l'augmentation, par rapport à il y a un an, des avoirs en trésorerie et des placements à court terme, des placements en actions ordinaires procurant un rendement moindre et de la hausse des charges de placement liées aux swaps sur rendement total), contrebalancée en partie par l'amélioration des résultats techniques par rapport à l'exercice précédent, a donné lieu à une perte avant impôts, intérêts et autres éléments de 92,0 \$ pour l'exercice 2011, comparativement à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 151,9 \$ pour l'exercice 2010.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(215,6)	126,5
Couvertures de titres de capitaux propres	41,7	(129,5)
Obligations	50,8	133,6
Actions privilégiées	(5,9)	4,1
Dérivés liés à l'IPC	(50,0)	(4,7)
Effet du change	20,4	(35,6)
Autres	(3,4)	(0,4)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(162,0)	94,0

Les ressources en trésorerie de Northbridge, exclusion faite de l'incidence de la conversion des monnaies étrangères, ont augmenté de 230,5 \$ en 2011, comparativement à une baisse de 1,4 \$ en 2010. Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles se sont établis à 139,2 \$ en 2011, comparativement à des flux de trésorerie nets de 42,9 \$ affectés aux activités opérationnelles en 2010 (compte non tenu des variations des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles liées

aux titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net), l'amélioration d'une année sur l'autre étant principalement attribuable à la baisse des paiements d'impôts et aux montants reçus du fait de la modification susmentionnée du contrat de réassurance en quote-part.

Le rendement annuel moyen des capitaux propres moyens (exprimé en dollars canadiens) de Northbridge pour les 26 derniers exercices (depuis sa création en 1985) s'est élevé à 14,6 % au 31 décembre 2011 (15,4 % au 31 décembre 2010).

Les états de la situation financière de Northbridge (en dollars américains) aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessous.

	2011 ¹⁾	2010 ¹⁾
Actif		
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	14,3	36,6
Créances découlant de contrats d'assurance	311,3	335,4
Placements de portefeuille	3 250,1	3 301,6
Frais d'acquisition de primes différés	110,2	125,0
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	957,4	1 118,7
Impôts sur le résultat différés	62,2	27,0
Goodwill et immobilisations incorporelles	222,5	233,7
Montants à payer par des entreprises affiliées	208,2	235,5
Autres actifs	153,9	188,5
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	34,0	34,8
Total de l'actif	<u>5 324,1</u>	<u>5 636,8</u>
Passif		
Créditeurs et charges à payer	239,7	230,3
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	15,1	41,5
Montants à payer à des entreprises affiliées	0,1	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	8,0	12,6
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	2 820,8	2 936,5
Provision pour primes non acquises	686,0	718,7
Total du passif	<u>3 769,7</u>	<u>3 939,6</u>
Total des capitaux propres	<u>1 554,4</u>	<u>1 697,2</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u>5 324,1</u>	<u>5 636,8</u>

1) Ces états de la situation financière diffèrent de ceux que Northbridge a publiés, principalement en raison d'ajustements comptables liés au prix d'acquisition (principalement associés au goodwill et aux immobilisations incorporelles) liés à la fermeture du capital de Northbridge en 2009. Exclusion faite de ces ajustements comptables, les capitaux propres de Northbridge ont totalisé 1 386,2 \$ au 31 décembre 2011 (1 520,2 \$ au 31 décembre 2010).

Par rapport au 31 décembre 2010, l'état de la situation financière de Northbridge au 31 décembre 2011 (exprimé en dollars américains et comprenant des ajustements comptables liés au prix d'acquisition au niveau de Fairfax) rend compte de l'effet sur les montants convertis de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien (le taux de change était de 0,9821 au 31 décembre 2011, contre 1,0064 à la fin de 2010). Les placements de portefeuille ont fléchi en 2011 par rapport à 2010, en raison surtout de la perte de valeur nette latente des placements (principalement des actions ordinaires) et de l'effet des différences de conversion (exprimé en dollars canadiens, la valeur des placements de portefeuille a légèrement progressé par rapport à il y a un an), ce qui a été en partie annulé par les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles. Les montants à recouvrer auprès de réassureurs ont diminué en 2011, par rapport à la même période de l'exercice précédent, en raison principalement d'une réduction de la participation du groupe de réassurance à un contrat de réassurance en quote-part et de l'effet des différences de conversion. La diminution de la provision pour sinistres non réglés et règlement de sinistres en 2011 comparativement à 2010 a découlé principalement de l'effet des différences de conversion, de l'effet de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, et de la baisse du volume d'activité par rapport à l'exercice précédent, Northbridge ayant pris des mesures relativement à la souscription, notamment l'augmentation des tarifs lors du renouvellement de contrats existants et l'abandon d'activités non rentables, conjugués à la vive concurrence sur le marché des branches d'assurance commerciale au Canada. En 2011, les capitaux propres ont diminué, en totalité, de 142,8 \$ par rapport à 2010, rendant compte principalement de la perte nette de 86,8 \$, de la baisse du cumul des autres éléments du résultat global (principalement en raison des différences de conversion latentes liées à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien) et de la réduction des résultats non distribués du fait des pertes actuarielles enregistrées au cours de l'exercice au titre des régimes de retraite et d'avantages postérieurs au départ à la retraite.

Au 31 décembre 2011, Northbridge détenait les participations suivantes dans des sociétés affiliées de Fairfax :

Société affiliée	% de participation
Ridley	31,8

Assurance aux États-Unis

	2011			2010		
	Crum & Forster (79,7)	Zenith National ¹⁾ (136,2)	Total (215,9)	Crum & Forster (67,5)	Zenith National ¹⁾ (98,0)	Total (165,5)
Résultat technique						
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	71,6 %	78,0 %	73,7 %	72,8 %	80,2 %	74,7 %
Commissions	12,3 %	10,1 %	11,5 %	12,1 %	9,9 %	11,5 %
Charges techniques	20,3 %	34,5 %	25,0 %	22,8 %	37,2 %	26,7 %
Ratio mixte – année de survenance	104,2 %	122,6 %	110,2 %	107,7 %	127,3 %	112,9 %
Évolution défavorable nette	3,7 %	4,9 %	4,1 %	1,5 %	9,1 %	3,6 %
Ratio mixte – année civile	107,9 %	127,5 %	114,3 %	109,2 %	136,4 %	116,5 %
Primes brutes souscrites	1 327,7	536,4	1 864,1	886,0	192,3	1 078,3
Primes nettes souscrites	1 076,9	524,2	1 601,1	733,4	186,1	919,5
Primes nettes acquises	1 008,8	495,8	1 504,6	731,2	268,9	1 000,1
Résultat technique	(79,7)	(136,2)	(215,9)	(67,5)	(98,0)	(165,5)
Intérêts et dividendes	76,8	48,1	124,9	71,1	29,8	100,9
Résultat opérationnel	(2,9)	(88,1)	(91,0)	3,6	(68,2)	(64,6)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	40,5	177,6	218,1	(26,1)	(23,1)	(49,2)
Perte au rachat de titres d'emprunt à long terme	(56,5)	—	(56,5)	—	—	—
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	(18,9)	89,5	70,6	(22,5)	(91,3)	(113,8)
Résultat nets	(1,8)	54,3	52,5	(15,6)	(58,5)	(74,1)

1) Ces résultats diffèrent de ceux que Zenith National a publiés, principalement en raison des différences entre les IFRS et les PCGR des États-Unis, des opérations sur participations intragroupe et des ajustements comptables liés au prix d'acquisition comptabilisés par Fairfax relativement à l'acquisition de Zenith National en 2010.

Le 31 décembre 2011, Crum & Forster a conclu un accord de réassurance (l'« accord de réassurance ») en vertu duquel le secteur Liquidation de sinistres (Clearwater Insurance) a dans les faits réassuré la totalité des expositions latentes nettes de Crum & Forster par le biais de la cession à la division américaine de liquidation de sinistres de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster représentant des règlements latents pour des sinistres liés entre autres à l'amiante et à la pollution découlant de polices entrées en vigueur au plus tard le 31 décembre 1998, à l'exception des passifs liés à des polices d'assurance indemnisation des accidents du travail et d'assurance cautionnement. Aux termes de l'accord de réassurance, Crum & Forster a cédé un passif d'assurance net de 334,5 \$ au secteur Liquidation de sinistres, qui a reçu en contrepartie un montant de 334,5 \$ en trésorerie et en placements pour la prise en charge de ce passif. La direction de la société n'ayant pas tenu compte des effets initiaux de l'accord de réassurance dans son évaluation de la performance de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres, les tableaux ci-dessus, qui présentent les résultats opérationnels de Crum & Forster, ne reflètent pas cette transaction. Si l'accord de réassurance avait été pris en compte dans les tableaux ci-dessus, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises auraient diminué de 334,5 \$, les sinistres cédés auraient augmenté de 334,5 \$, et le résultat technique de Crum & Forster serait demeuré inchangé en 2011. L'état de la situation financière de Crum & Forster pour l'exercice 2011 tient compte d'une diminution des placements de portefeuille de 334,5 \$ et d'une augmentation du montant à recouvrer auprès de réassureurs de 334,5 \$, respectivement, relativement à cette transaction. La cession de ces sinistres latents au secteur Liquidation de sinistres devrait réduire considérablement la volatilité du résultat opérationnel de Crum & Forster aux périodes futures et pourrait réduire les produits d'intérêts et de dividendes dégagés en raison du transfert de trésorerie et de placements à Liquidation de sinistres.

Le 9 février 2011, la société a réalisé l'acquisition de First Mercury. First Mercury souscrit des produits spécialisés d'assurance commerciale, principalement de l'assurance risques successifs et excédent de sinistres, et se concentre sur certains créneaux et segments sous-desservis. Depuis l'acquisition de First Mercury, ses actifs, ses passifs et ses résultats

opérationnels sont consolidés dans le secteur isolable Crum & Forster. Depuis le 1^{er} juillet 2011, la société présente les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Valiant Insurance Company (« Valiant »), filiale entièrement détenue de First Mercury, dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Valiant de Crum & Forster au groupe TIG. Depuis le 1^{er} juillet 2011, les activités d'assurance de Valiant sont exercées par Crum & Forster, et les contrats souscrits avant le 1^{er} juillet 2011 ont été placés en liquidation sous la supervision de l'équipe de direction de RiverStone. Les chiffres des périodes antérieures au 1^{er} juillet 2011 n'ont pas été retraités, car l'incidence n'était pas importante. Le 20 mai 2010, la société a réalisé l'acquisition de Zenith National. Les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Zenith National depuis l'acquisition sont incorporés dans le secteur isolable Assurance – États-Unis (soit Assurance aux États-Unis – Crum & Forster avant le 20 mai 2010). Pour chacune des acquisitions décrites ci-dessus, la société a réalisé l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation des entités acquises que Fairfax et ses entreprises affiliées ne détenaient pas encore.

L'intégration de Crum & Forster et de First Mercury progresse comme prévu, y compris le regroupement des gammes d'assurance de risques successifs et d'excédents de sinistres et d'assurance responsabilité professionnelle de chaque entreprise. Les activités d'assurance biens de First Mercury ont été fusionnées dans la division Seneca de Crum & Forster. Au troisième trimestre de 2011, Crum & Forster a lancé AMC/Fairmont Insurance Services, une bannière unique sous laquelle les activités spécialisées liées au pétrole de First Mercury ont été intégrées à Fairmont Specialty. Par suite de l'acquisition de First Mercury, les activités de Crum & Forster comprennent les branches d'assurance standard, qui se composent principalement de l'assurance indemnisation des accidents du travail, de l'assurance automobile commerciale et de l'assurance responsabilité générale souscrites par des assureurs reconnus par l'entremise du réseau de succursales de Crum & Forster, et les branches d'assurances spécialisées, qui se composent principalement des gammes d'assurance de risques successifs et d'excédents de sinistres de First Mercury et des activités de Fairmont Specialty dont il a été question auparavant, ainsi que l'assurance accident et santé, l'assurance souscrite par Seneca dans certains créneaux, l'assurance responsabilité professionnelle et d'autres produits d'assurance spécialisée.

Crum & Forster

Pour l'exercice 2011, Crum & Forster a enregistré une perte technique de 79,7 \$ et un ratio mixte de 107,9 %, comparativement à une perte technique de 67,5 \$ et un ratio mixte de 109,2 % pour l'exercice 2010, ce qui reflète dans l'ensemble l'incidence persistante en 2011 de la faiblesse de l'économie américaine et les conditions toujours difficiles des marchés des assurances commerciales. Les résultats techniques de Crum & Forster pour l'exercice 2011 comprennent 3,7 points de ratio mixte (37,3 \$) attribuables à l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, principalement liée aux gammes d'assurance indemnisation des accidents du travail et aux provisions latentes pour assurance responsabilité, compensée en partie par une réduction de la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables, alors que les résultats techniques de l'exercice 2010 comprenaient 1,5 point de ratio mixte (11,3 \$) attribuable à l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, qui est essentiellement imputable aux branches d'assurance responsabilité générale et d'assurance indemnisation des accidents du travail pour les dernières années de survenance et à l'augmentation des provisions en raison de deux sinistres non réglés importants survenus au cours d'exercices antérieurs pour les branches d'assurance responsabilité générale et d'assurance caution, ce qui a été en partie compensé par une émergence favorable nette pour les branches d'assurance responsabilité civile complémentaire et par une réduction des provisions pour frais de règlement de sinistres non réparties. Les résultats techniques de Crum & Forster pour l'exercice 2011 comprennent aussi le bénéfice technique de 1,9 \$ (ratio mixte de 99,1 %) que First Mercury a dégagé depuis son acquisition, le 9 février 2011. Les sinistres liés à des catastrophes de 9,9 \$ (principalement liés à l'incidence des tornades aux États-Unis et de l'ouragan Irene dans le nord-est des États-Unis ainsi qu'à l'incidence sur First Mercury du séisme et du tsunami au Japon et du deuxième séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch)) ont ajouté 0,9 point de ratio mixte aux résultats techniques pour l'exercice 2011, comparativement aux sinistres liés à des catastrophes de 3,2 \$ (0,4 point de ratio mixte) compris dans les résultats techniques de l'exercice 2010 (liés principalement aux tempêtes hivernales dans le nord-est des États-Unis). Le ratio des frais par rapport aux primes de Crum & Forster (exclusion faite des commissions et de l'incidence de la consolidation de First Mercury) pour l'exercice 2011 s'est amélioré par rapport à celui pour l'exercice 2010 (21,2 % en 2011, contre 22,8 % en 2010), par suite principalement d'une augmentation de 9,9 % des primes nettes acquises et d'une baisse marginale des charges opérationnelles liées à la souscription.

Le résultat technique de 1,9 \$ (ratio mixte de 99,1 %) dégagé par First Mercury pour la période écoulée entre le 9 février 2011 et le 31 décembre 2011 tenait compte d'un montant de 3,8 \$ au titre des sinistres liés à des catastrophes, principalement liés au séisme et au tsunami au Japon. Compte non tenu des sinistres liés à des catastrophes, First Mercury a dégagé un résultat technique de 5,7 \$ et un ratio mixte de 97,2 %.

La conjoncture sur le marché des produits d'assurance commerciale aux États-Unis continue d'être affectée par la capacité excédentaire et la faiblesse de la tarification généralisées dans le secteur pour les assurances IARD commerciales touchant tous les contrats, tant les renouvelés que les nouveaux. Malgré des conditions de marché difficiles, l'accent que met Crum & Forster sur la croissance des assurances spécialisées lui a permis d'accroître de 15,3 % et de 14,4 % ses primes brutes souscrites et ses primes nettes souscrites, respectivement, pour l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 (exclusion faite des primes brutes souscrites de 306,0 \$ et des primes nettes souscrites de 237,8 \$ de First Mercury en 2011). La croissance des gammes d'assurances spécialisées de Crum & Forster (principalement dans les divisions Seneca et AMC/Fairmont, y compris ses branches d'assurances accident et santé) s'est traduite par une hausse de 135,1 \$ (24,8 %) des primes brutes souscrites pour l'exercice 2011 (exclusion faite des primes brutes souscrites par First Mercury) par rapport à 2010. Pour l'exercice 2011, les primes brutes souscrites des branches d'assurance standard de Crum & Forster se sont accrues de 18,2 \$ (6,1 %) par rapport à l'exercice 2010, en raison principalement d'un nombre accru d'occasions de souscrire et de renouveler des contrats d'assurance à des taux plus élevés pour ses branches d'assurance commerciale et des centres de profit de gestion des risques (principalement des assurances indemnisation des accidents du travail). Les primes nettes acquises se sont accrues de 9,9 % en 2011 (exclusion faite des primes nettes acquises par First Mercury, soit 205,4 \$) comparativement à 2010, cadrant avec la croissance des primes nettes souscrites en 2011.

Les produits d'intérêts et de dividendes ont augmenté en 2011, passant de 71,1 \$ en 2010 à 76,8 \$ en 2011 (en raison surtout d'une baisse des charges d'intérêts sur les fonds retenus à payer à des réassureurs et de l'augmentation des intérêts et dividendes touchés sur un portefeuille moyen de placements plus important du fait de la consolidation de First Mercury). La combinaison de la perte subie au rachat d'une partie des billets de premier rang non garantis de Crum & Forster (dont il est question ci-après) et de la détérioration du résultat technique, en partie annulée par l'augmentation, par rapport à 2010, des profits nets sur placements (présentés dans le tableau ci-dessous) et la hausse des produits d'intérêts et de dividendes a donné lieu à une perte avant impôts, intérêts et autres éléments de 18,9 \$ en 2011, contre une perte avant impôts, intérêts et autres éléments de 22,5 \$ en 2010.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(196,6)	133,9
Couvertures de titres de capitaux propres	69,7	(258,6)
Obligations	195,5	52,5
Actions privilégiées	(0,1)	(4,7)
Dérivés liés à l'IPC	(39,0)	7,8
Swaps sur défaillance de crédit	9,5	3,1
Profit à la cession d'une entreprise associée	—	39,2
Autres	1,5	0,7
Profits nets (pertes nettes) sur placements	40,5	(26,1)

Les ressources en trésorerie de Crum & Forster ont diminué de 152,6 \$ (exclusion faite de l'incidence de la conversion des monnaies étrangères) en 2011, comparativement à une hausse de 196,1 \$ en 2010. Les flux de trésorerie affectés aux activités opérationnelles se sont chiffrés à 15,4 \$ en 2011, comparativement à 183,5 \$ en 2010 (exclusion faite des variations des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles liées aux titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net), la variation par rapport à l'exercice précédent étant principalement attribuable à la diminution des règlements nets de sinistres et à l'augmentation des recouvrements de primes.

Crum & Forster a versé des dividendes de 104,0 \$ à Fairfax en 2011, comparativement à des dividendes de 486,0 \$ versés à Fairfax en 2010 (dont un dividende extraordinaire de 350,0 \$).

La perte nette de Crum & Forster pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 a donné lieu à une perte sur capitaux propres moyens de 0,2% (1,4 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2010). Le résultat net cumulé de Crum & Forster depuis son acquisition le 13 août 1998 s'est chiffré à 1 573,2 \$, pour un rendement annuel des capitaux propres moyens depuis l'acquisition de 11,4 % (12,3 % pour l'exercice 2010).

Zenith National

Zenith National a enregistré une perte technique de 136,2 \$ et un ratio mixte de 127,5 % pour l'exercice 2011, contre une perte technique de 98,0 \$ et un ratio mixte de 136,4 % pour la période écoulée entre le 21 mai (date d'acquisition) et le 31 décembre 2010. Les résultats techniques de l'exercice 2011 comprennent 24,5 \$ (4,9 points de ratio mixte) attribuables à l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, principalement en raison de la tendance à la

hausse des coûts des sinistres réglés pour les dernières années de survenance (atténuée dans une certaine mesure par une augmentation du nombre de règlements de sinistres) et des cas plus fréquents de demandes d'indemnisation soumises tardivement en ce qui concerne l'année de survenance 2010. Les résultats techniques pour la période écoulée entre le 21 mai et le 31 décembre 2010 tiennent compte d'un montant de 24,4 \$ (9,1 points de ratio mixte) attribuable à une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres des exercices antérieurs, principalement en raison de la tendance à la hausse des coûts des sinistres réglés en 2010. Les primes nettes acquises de l'exercice 2011 se sont accrues de 15,8 % comparativement à celles de 2010, ce qui reflète la capacité de Zenith National de souscrire de nouveaux contrats et de renouveler les contrats existants à des prix plus élevés à mesure qu'évoluent les contextes économiques et concurrentiels dans la branche de l'assurance indemnisation des accidents du travail. Le calcul de la croissance de 15,8 % des primes nettes acquises pour l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 tient compte de la partie de l'exercice 2010 antérieure à l'acquisition par Fairfax, qui n'est pas reflétée dans les tableaux ci-dessus. Les pertes techniques découlent principalement des charges opérationnelles fixes liées au volume des primes de Zenith National. Le ratio des frais par rapport aux primes pour l'exercice 2011 a reculé par rapport à celui de l'exercice précédent en raison de l'accroissement des primes nettes acquises de ces périodes.

Des profits nets sur placements de 177,6 \$ (voir le tableau ci-dessous) et des produits d'intérêts et de dividendes de 48,1 \$, annulés en partie par la perte technique de 136,2 \$, ont donné lieu à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 89,5 \$ en 2011. Les pertes nettes sur placements de la période écoulée entre le 21 mai et le 31 décembre 2010 se sont chiffrées à 23,1 \$ (voir le tableau ci-dessous) et les produits d'intérêts et de dividendes, qui se sont établies à 29,8 \$, ont compensé en partie la perte technique de 98,0 \$, ce qui a donné lieu à une perte avant impôts, intérêts et autres éléments de 91,3 \$.

	2011	2010
Actions ordinaires, sociétés en commandite et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(35,4)	5,9
Couvertures de titres de capitaux propres	9,7	—
Obligations	206,0	(35,4)
Actions privilégiées	(2,8)	4,1
Autres	0,1	2,3
Profits nets (pertes nettes) sur placements	<u>177,6</u>	<u>(23,1)</u>

Au 31 décembre 2011, Zenith National détient un montant de 16,7 \$ en trésorerie et équivalents de trésorerie. Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles se sont établis à 5,0 \$ en 2011, contre des flux de trésorerie affectés aux activités opérationnelles de 61,4 \$ pour la période écoulée entre le 21 mai et le 31 décembre 2010 (exclusion faite des variations des flux de trésorerie découlant des titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net).

Zenith National a versé un dividende de 40,0 \$ à Fairfax et à ses entreprises affiliées en 2011 et un dividende de 282,9 \$ en 2010.

Les états de la situation financière du secteur Assurance aux États-Unis aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessous.

	2011			2010		
	Crum & Forster	Zenith National ¹⁾	Total	Crum & Forster	Zenith National ¹⁾	Total
Actif						
Encaisse et placements de la société de portefeuille	1,6	19,5	21,1	1,4	12,1	13,5
Créances découlant de contrats d'assurance	226,7	164,6	391,3	158,0	136,8	294,8
Placements de portefeuille	3 303,4	1 701,3	5 004,7	2 920,3	1 571,1	4 491,4
Frais d'acquisition de primes différés	93,2	4,1	97,3	49,6	4,3	53,9
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	1 430,2	197,9	1 628,1	803,2	220,9	1 024,1
Impôts sur le résultat différés	165,1	—	165,1	91,6	—	91,6
Goodwill et immobilisations incorporelles	155,3	480,4	635,7	22,8	488,3	511,1
Montant à payer par des entreprises affiliées	19,0	—	19,0	—	—	—
Autres actifs	116,1	73,3	189,4	76,7	97,6	174,3
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	133,9	—	133,9	133,9	—	133,9
Total de l'actif	<u>5 644,5</u>	<u>2 641,1</u>	<u>8 285,6</u>	<u>4 257,5</u>	<u>2 531,1</u>	<u>6 788,6</u>
Passif						
Créditeurs et charges à payer	234,3	55,7	290,0	135,2	57,9	193,1
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	4,3	2,1	6,4	4,1	—	4,1
Montant à payer à des entreprises affiliées	26,8	—	26,8	2,6	1,3	3,9
Fonds retenus à payer à des réassureurs	318,0	0,1	318,1	266,1	—	266,1
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	3 079,2	1 222,2	4 301,4	2 389,1	1 173,4	3 562,5
Provision pour primes non acquises	501,7	191,0	692,7	295,8	161,7	457,5
Impôts sur le résultat différés	—	26,1	26,1	—	8,4	8,4
Dettes à long terme	47,0	38,0	85,0	306,4	38,0	344,4
Total du passif	<u>4 211,3</u>	<u>1 535,2</u>	<u>5 746,5</u>	<u>3 399,3</u>	<u>1 440,7</u>	<u>4 840,0</u>
Total des capitaux propres	<u>1 433,2</u>	<u>1 105,9</u>	<u>2 539,1</u>	<u>858,2</u>	<u>1 090,4</u>	<u>1 948,6</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u>5 644,5</u>	<u>2 641,1</u>	<u>8 285,6</u>	<u>4 257,5</u>	<u>2 531,1</u>	<u>6 788,6</u>

1) Ces états de la situation financière diffèrent de ceux que Zenith National a publiés, principalement en raison des différences entre les IFRS et les PCGR des États-Unis et des ajustements comptables liés au prix d'acquisition (principalement associés au goodwill et aux immobilisations incorporelles) qui ont découlé de l'acquisition de Zenith National en 2010. Exclusion faite de ces ajustements comptables, le total des capitaux propres de Zenith National selon les IFRS se sont établis à 707,5 \$ au 31 décembre 2011 (687,2 \$ au 31 décembre 2010).

Les principaux changements survenus dans l'état de la situation financière du secteur Assurance aux États-Unis au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 rendent principalement compte de l'acquisition de First Mercury par Fairfax, qui a par la suite été cédée à Crum & Forster, et de l'incidence de l'accord de réassurance avec le secteur Liquidation de sinistres (Clearwater Insurance). Les placements de portefeuille de Crum & Forster ont augmenté en 2011 par rapport à 2010, en raison surtout de la consolidation des placements de portefeuilles de First Mercury, de 822,3 \$, et de la plus-value nette réalisée et latente des obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités américains), annulée en partie par la contrepartie de 334,5 \$ versée au secteur Liquidation de sinistres relativement à la cession des expositions nettes latentes de Crum & Forster dans le cadre de l'accord de réassurance, de la perte de valeur nette latente des actions ordinaires et des dividendes de 104,0 \$ versés à Fairfax. Par rapport à l'exercice 2010, le montant à recouvrer auprès de réassureurs de Crum & Forster a augmenté en 2011, en raison principalement de l'effet de l'accord de réassurance (334,5 \$) et de la consolidation du montant à recouvrer auprès de réassureurs de First Mercury (252,3 \$). L'augmentation du goodwill et des immobilisations incorporelles en 2011 comparativement à 2010, s'explique surtout par l'acquisition du goodwill (79,5 \$) et des immobilisations incorporelles (54,7 \$) liés à First Mercury. La consolidation de First Mercury par Crum & Forster est le principal facteur d'augmentation des fonds retenus à payer à des réassureurs, de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres et de la provision pour primes non acquises en 2011 par rapport à 2010. Le total des capitaux propres de Crum & Forster a progressé de 575,0 \$ en 2011 comparativement à ceux de 2010, en raison surtout de la cession, par Fairfax, de First Mercury à Crum & Forster (294,3 \$) et d'apports en capital de Fairfax pour financer le remboursement de la dette à court terme (31,3 \$) de First Mercury ainsi que pour financer le rachat d'un montant de 323,8 \$ des billets de premier rang non garantis échéant en 2017 (359,3 \$) de Crum & Forster, ce qui a été annulé en partie par le versement de dividendes précité de 104,0 \$. Par rapport à 2010, la dette à long terme a diminué en 2011 à la suite du rachat, par Crum & Forster, d'un capital de 323,8 \$ de ses billets de premier rang

non garantis échéant en 2017; la diminution a été atténuée en partie par la consolidation des titres privilégiés de fiducie de First Mercury, déduction faite des rachats et remboursements ultérieurs de ces titres.

Par rapport à 2010, les placements de portefeuille de Zenith National ont augmenté en 2011, en raison principalement de l'appréciation nette réalisée et latente d'obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités américaines), contrebalancée en partie par la perte de valeur nette latente d'actions ordinaires. L'augmentation de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres de Zenith National pour 2011, comparativement à celle de 2010, rend compte de l'activité accrue de souscription découlant de l'augmentation du volume de nouveaux contrats et de renouvellements de contrats existants à des prix plus élevés. Les capitaux propres de Zenith National ont crû de 15,5 \$ en 2011 comparativement à ceux de 2010, en raison principalement du résultat net de 54,3 \$, facteur neutralisé en partie par les dividendes de 40,0 \$ versés à Fairfax et à ses entreprises affiliées.

Au 31 décembre 2011, les participations de Crum & Forster dans des sociétés affiliées de Fairfax comprenaient les éléments suivants :

Entreprises affiliées	% de participation
TRG Holdings	1,4
Advent	14,8
OdysseyRe	9,8
Zenith National	2,0

Assurance en Asie - Fairfax Asia

	2011	2010
Résultat technique	34,4	16,6
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	81,6 %	84,0 %
Commissions	2,3 %	1,4 %
Charges techniques	9,3 %	10,3 %
Ratio mixte – année de survenance	93,2 %	95,7 %
Évolution favorable nette	(10,0) %	(6,4) %
Ratio mixte – année civile	83,2 %	89,3 %
Primes brutes souscrites	451,7	353,2
Primes nettes souscrites	213,7	157,4
Primes nettes acquises	204,1	155,0
Résultat technique	34,4	16,6
Intérêts et dividendes	(13,7)	38,8
Résultat opérationnel	20,7	55,4
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(15,6)	(14,2)
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	5,1	41,2
Résultat net	(6,9)	34,8

Fairfax Asia est formée des participations et des activités en Asie : First Capital Insurance Limited (située à Singapour), Falcon Insurance Limited (située à Hong Kong), une participation de 40,5 % dans Falcon Insurance Public Company Limited (située à Bangkok) et une participation de 26 %, comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence dans ICICI Lombard General Insurance Company Limited (située à Mumbai), la plus importante société d'assurances IARD privée en Inde, compte tenu de la part de marché (les 74 % restants sont détenus par ICICI Bank, la deuxième banque commerciale en Inde). Le 24 mars 2011, la société a réalisé l'acquisition de Pacific Insurance. Pacific Insurance souscrit toutes les catégories d'assurance générale et médicale en Malaisie. Les actifs et passifs ainsi que les résultats opérationnels de Pacific Insurance depuis l'acquisition ont été intégrés au secteur isolable Assurance – Fairfax Asia.

Pour l'exercice 2011, les résultats techniques de Fairfax Asia rendent compte d'un bénéfice technique de 34,4 \$ et d'un ratio mixte de 83,2 %, comparativement à un bénéfice technique de 16,6 \$ et un ratio mixte de 89,3 % pour l'exercice 2010, l'exercice 2011 reflétant des ratios mixtes de 73,2 %, 99,7 % et 95,3 % pour First Capital, Falcon et Pacific Insurance, respectivement. Les primes brutes souscrites, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises ont progressé respectivement de 13,2 %, 13,6 % et 12,1 % en 2011 (exclusion faite des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises de Pacific Insurance, qui se sont chiffrées respectivement à 51,9 \$, 34,9 \$ et 30,4 \$),

en raison principalement de la croissance des volumes souscrits par First Capital pour l'assurance responsabilité professionnelle, l'assurance automobile commerciale, l'assurance biens et l'incidence favorable de la conversion des monnaies étrangères et de la croissance des volumes souscrits par Falcon pour l'assurance automobile commerciale et l'assurance responsabilité générale. Les résultats techniques pour 2011 comprennent 10,0 points de ratio mixte (20,4 \$) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs qui s'expliquent surtout par l'émergence favorable nette liée aux sinistres dans les branches d'assurance automobile commerciale, d'assurance corps de navire et d'assurance indemnisation des accidents du travail (comparativement à 6,4 points de ratio mixte (10,0 \$) attribuables à l'évolution favorable nette de la provision pour sinistres d'exercices antérieurs pour l'exercice 2010, en raison principalement de l'émergence favorable nette se rapportant à l'assurance indemnisation des accidents du travail).

En 2011, les produits d'intérêts et de dividendes tiennent compte de la quote-part revenant à la société de la perte d'ICCI Lombard de 36,1 \$ (en regard d'une quote-part revenant à la société du bénéfice d'ICCI Lombard de 19,5 \$ en 2010). La quote-part revenant à la société de la perte d'ICICI Lombard pour l'exercice 2011 est principalement attribuable au raffermissement des provisions découlant de la participation proportionnelle obligatoire d'ICICI Lombard dans le groupe d'assurance automobile commerciale en Inde. Les produits d'intérêts et de dividendes de Fairfax Asia, compte non tenu de sa quote-part du résultat d'entreprises associées, a augmenté, passant de 16,6 \$ en 2010 à 21,9 \$ en 2011, en raison surtout de la hausse des intérêts et des dividendes touchés sur un portefeuille de placements moyen plus important du fait de la consolidation de Pacific Insurance. La baisse des produits d'intérêts et de dividendes et l'augmentation des pertes nettes sur placements par rapport à l'exercice 2010 (voir le tableau ci-dessous), neutralisées en partie par la hausse du bénéfice technique, ont donné lieu à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 5,1 \$ en 2011, comparativement à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 41,2 \$ en 2010.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés sur titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(16,2)	3,8
Couvertures de titres de capitaux propres	8,3	(12,6)
Obligations	(12,9)	4,6
Actions privilégiées	1,2	1,7
Effet du change	3,8	(11,7)
Autres	0,2	—
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(15,6)	(14,2)

Au 31 décembre 2011, la société avait investi en tout 107,9 \$ pour acquérir et conserver sa participation de 26 % dans ICICI Lombard et elle avait comptabilisé cette participation selon la méthode de la mise en équivalence pour un montant de 67,1 \$ (juste valeur de 230,4 \$ selon les informations fournies à la note 6 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011). La participation de la société dans ICICI Lombard est prise en compte dans les placements de portefeuille inscrits à l'état de la situation financière de Fairfax Asia présenté ci-après.

Pour la période de neuf mois close le 31 décembre 2011, les primes brutes souscrites par ICICI Lombard (en roupies indiennes) ont grimpé de 25,2 % par rapport à celles de la même période de 2010, et le ratio mixte s'est élevé à 101,0 % selon les PCGR de l'Inde. La concurrence s'est intensifiée sur le marché indien des assurances IARD en 2011, de nouveaux joueurs continuant d'accroître leur part de marché. ICCI Lombard, qui compte une part de marché de 9,7 %, 4 140 employés et 308 bureaux en Inde, est le plus important (en part de marché) assureur IARD privé de l'Inde. Pour de plus amples renseignements sur ses activités, veuillez consulter son site Web (www.icicilombard.com).

Les états de la situation financière de Fairfax Asia aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessous :

	2011	2010
Actif		
Créances découlant de contrats d'assurance	84,7	66,8
Placements de portefeuille	809,2	693,2
Frais d'acquisition de primes différés	21,9	16,1
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	387,7	278,5
Goodwill et actifs incorporels	29,9	5,5
Montant à payer par des entreprises affiliées	5,1	1,7
Autres actifs	32,9	28,0
Total de l'actif	<u>1 371,4</u>	<u>1 089,8</u>
Passif		
Créditeurs et charges à payer	193,8	148,2
Impôts sur le résultat à payer	10,8	8,6
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	4,8	10,1
Montants à payer à des sociétés affiliées	0,4	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	43,7	37,9
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	470,3	347,6
Provision pour primes non acquises	187,3	137,6
Impôts sur le résultat différés	1,9	2,6
Total du passif	<u>913,0</u>	<u>692,6</u>
Total des capitaux propres	<u>458,4</u>	<u>397,2</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u>1 371,4</u>	<u>1 089,8</u>

Les changements importants survenus dans l'état de la situation financière de Fairfax Asia au 31 décembre 2011, par rapport au 31 décembre 2010, ont découlé principalement de l'acquisition à 100 % de Pacific Insurance qui a accru de 81,2 \$ les placements de portefeuille, de 43,6 \$ le montant à recouvrer auprès de réassureurs, de 53,0 \$ les provisions pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres et de 38,0 \$ la provision pour primes non acquises, le reste des augmentations de ces soldes étant principalement attribuables à la croissance, par rapport à l'exercice précédent, des activités de souscription dans les branches d'assurance automobile commerciale, assurance indemnisation professionnelle, biens et responsabilité générale, neutralisée en partie par la légère incidence de la conversion des monnaies étrangères pour First Capital, rendant compte de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar de Singapour. L'augmentation du goodwill et des immobilisations incorporelles en 2011 comparativement aux montants de 2010 rend principalement compte du goodwill de 25,5 \$ acquis dans le cadre de l'acquisition de Pacific Insurance. Les capitaux propres de Fairfax Asia se sont accrus, en totalité, de 61,2 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison surtout des apports en capital (71,5 \$) de Fairfax pour financer l'acquisition de Pacific Insurance et de la participation à un placement de droits d'ICICI Lombard (19,8 \$), facteurs compensés en partie par la baisse du cumul des autres éléments du résultat global (principalement attribuable à l'incidence défavorable latente de la conversion de monnaies étrangères découlant de l'appréciation du dollar américain par rapport à la roupie indienne pour ICCI Lombard et au dollar de Singapour pour First Capital) ainsi qu'à la perte nette de 6,9 \$.

Réassurance – OdysseyRe¹⁾

	2011 (336,0)	2010 95,1
Résultat technique		
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	92,6 %	70,0 %
Commissions	17,4 %	18,4 %
Charges techniques	9,3 %	10,2 %
Ratio mixte – année de survenance	119,3 %	98,6 %
Évolution favorable nette	(2,6) %	(3,6) %
Ratio mixte – année civile	116,7 %	95,0 %
Primes brutes souscrites	2 420,7	2 167,6
Primes nettes souscrites	2 089,7	1 853,6
Primes nettes acquises	2 014,7	1 885,5
Résultat technique	(336,0)	95,1
Intérêts et dividendes	259,1	248,5
Résultat opérationnel	(76,9)	343,6
Profits nets (pertes nettes) sur placements	142,0	(109,7)
Perte au rachat de la dette à long terme	(6,1)	—
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	59,0	233,9
Résultat net	14,3	171,1

1) Ces résultats diffèrent de ceux qu'Odyssey Re Holdings Corp. a publiés, principalement en raison des différences entre les IFRS et les PCGR des États-Unis ainsi que des ajustements comptables liés au prix d'acquisition (principalement associés au goodwill et aux immobilisations incorporelles) comptabilisés par Fairfax du fait de la fermeture du capital d'OdysseyRe le 27 octobre 2009.

Depuis le 1^{er} janvier 2011, la société présente les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Clearwater dans le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Clearwater d'OdysseyRe au groupe TIG. Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été présentés sur la même base afin de tenir compte du transfert au 1^{er} janvier 2010. Clearwater est une société d'assurance qui est en liquidation de sinistres depuis 1999.

Pour l'exercice 2011, OdysseyRe a enregistré une perte technique de 336,0 \$ et un ratio mixte de 116,7 % en 2011, comparativement à un bénéfice technique de 95,1 \$ et un ratio mixte de 95,0 % pour l'exercice 2010. Cette perte technique est principalement attribuable au nombre élevé de sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de l'exercice considéré, qui ont eu une incidence défavorable de 36,7 points de ratio mixte sur les résultats techniques de l'exercice 2011 (734,8 \$, déduction faite des primes de reconstitution), alors qu'en 2010 les sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de l'exercice considéré avaient eu une incidence défavorable de 11,6 points de ratio mixte sur les résultats techniques de l'exercice (217,8 \$, déduction faite des primes de reconstitution) comme l'indique le tableau ci-dessous. En 2010, le ratio mixte comprenait aussi 1,6 point de ratio mixte (30,7 \$, déduction faite des primes de reconstitution) attribuable au sinistre de Deepwater Horizon. Les résultats techniques de l'exercice 2011 tiennent compte de 2,6 points de ratio mixte (51,4 \$) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de chacune des divisions d'OdysseyRe, en particulier la division des Amériques, qui a enregistré une émergence favorable nette relativement aux provisions pour sinistres liés à des catastrophes d'exercices antérieurs, et la division Assurance aux États-Unis, qui a enregistré une émergence favorable nette relativement aux provisions pour sinistres de ses branches d'assurance santé et produits financiers. Pour l'exercice 2010, les résultats techniques ont tenu compte de l'incidence de 3,6 points de ratio mixte (68,0 \$) attribuable à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs pour chacune des divisions d'OdysseyRe, en particulier la division Assurance aux États-Unis, qui a enregistré une émergence favorable nette des provisions pour sinistres de sa branche d'assurance santé, et la division du marché de Londres, qui a enregistré une évolution favorable nette de sa branche d'assurance risque divers. Le ratio des frais par rapport aux primes d'OdysseyRe (exclusion faite des commissions) a légèrement régressé (9,3 % en 2011 contre 10,2 % en 2010) en raison principalement de la réduction des charges de rémunération (qui cadre avec la baisse de la rentabilité des activités de souscription par rapport à l'exercice précédent) et des frais juridiques en 2011 par rapport à 2010. Le ratio des frais par rapport aux primes rend aussi compte de l'effet positif de l'augmentation de 6,9 \$ des primes nettes acquises par rapport à 2010. Le ratio des commissions par rapport aux frais d'OdysseyRe s'est établi à 17,4 % en 2011, en regard de 18,4 % en 2010, baisse qui rend compte du recul des taux de commission versés pour les contrats d'assurance récolte et de l'effet positif de 27,7 \$ (4,4 \$ en 2010) des primes de reconstitution acquises qui ne donnent lieu à aucune commission.

	2011		2010	
	Sinistres liés à des catastrophes ¹⁾	Incidence sur le ratio mixte	Sinistres liés à des catastrophes ¹⁾	Incidence sur le ratio mixte
Séisme et tsunami au Japon	381,1	18,9	—	—
Inondations en Thaïlande	150,0	7,4	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch)	28,1	1,4	—	—
Tornades aux États-Unis	26,3	1,3	—	—
Inondations au Danemark	16,5	0,8	—	—
Ouragan Irene	17,9	0,9	—	—
Tempêtes en Australie et cyclone Yasi	7,0	0,3	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande	—	—	15,4	0,8
Séisme au Chili	—	—	86,5	4,6
Tempête de vent Xynthia	—	—	14,4	0,8
Autres	107,9	5,7	101,5	5,4
	<u>734,8</u>	<u>36,7</u> points	<u>217,8</u>	<u>11,6</u> points

1) Déduction faite des primes de reconstitution.

Les primes brutes souscrites pour l'exercice 2011 se sont accrues de 11,7 % pour s'établir à 2 420,7 \$, par rapport à 2 167,6 \$ pour l'exercice 2010, et tiennent compte d'augmentations de 21,7 %, 12,8 % (10,7 %, exclusion faite de l'incidence favorable de la conversion des monnaies étrangères), de 6,0 % et de 6,3 % dans les divisions de l'assurance aux États-Unis, de l'Eurasie, des Amériques et du marché de Londres, respectivement. Les primes nettes souscrites pour l'exercice 2011 ont crû de 12,7 % pour se chiffrer à 2 089,7 \$, contre 1 853,6 \$ pour l'exercice 2010, hausse qui reflète l'augmentation de l'activité de souscription pour un grand nombre de branches d'assurance d'OdysseyRe (notamment les assurances biens, récolte, maritime et collectivité), des primes de reconstitution liées au séisme et au tsunami au Japon et l'incidence du moment du renouvellement de certaines polices d'assurance responsabilité professionnelle, contrebalancés en partie par l'annulation de certains contrats d'assurance pour lesquels les tarifs étaient considérés insuffisants et par des réductions prévues de l'activité de souscription de traités de réassurance pour les assurances risques divers. Les primes nettes acquises pour l'exercice 2011 ont progressé de 6,9 % par rapport à celles pour l'exercice 2010, en raison du moment de la comptabilisation des produits afférents à la hausse des primes nettes souscrites pendant l'exercice de 2011.

Les produits d'intérêts et de dividendes de l'exercice 2011 ont augmenté de 10,6 \$ ou 4,3 % par rapport à ceux de l'exercice 2010, principalement par suite de la hausse des intérêts et dividendes gagnés sur un portefeuille de placements moyen plus important par rapport à l'exercice précédent et de l'augmentation de la quote-part du résultat des entreprises associées, facteurs compensés en partie par une hausse des charges de placement liées aux swaps sur rendement total. La détérioration en 2011 par rapport à 2010 des résultats techniques et la perte de 6,1 \$ liée au rachat d'une partie des billets de premier rang non garantis d'OdysseyRe (voir le tableau ci-dessous), neutralisée en partie par la hausse des profits nets sur placements (voir le tableau ci-dessous) et par une légère augmentation des produits d'intérêts et de dividendes par rapport à l'exercice 2010, a donné lieu à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 59,0 \$ en 2011, contre un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 233,9 \$ en 2010.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(251,1)	253,0
Couvertures de titres de capitaux propres	151,2	(327,9)
Obligations	416,7	1,1
Actions privilégiées	(0,6)	(6,4)
Dérivés liés à l'IPC	(120,0)	19,8
Effet du change	(52,7)	(63,9)
Profit à la cession d'une entreprise associée	—	18,7
Autres	(1,5)	(4,1)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	<u>142,0</u>	<u>(109,7)</u>

Les ressources en trésorerie d'OdysseyRe ont diminué de 559,1 \$ (exclusion faite de l'incidence de la conversion des monnaies étrangères) au cours de l'exercice 2011, comparativement à une hausse de 147,9 \$ en 2010. Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles se sont chiffrés à 163,8 \$ pour l'exercice 2011, comparativement à 92,2 \$ en 2010 (exclusion faite des variations des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles découlant des titres comptabilisés à la

juste valeur par le biais du résultat net), la variation par rapport à l'exercice précédent étant principalement attribuable à la hausse des primes souscrites et à la diminution des impôts payés en 2011.

Les états de la situation financière d'OdysseyRe aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessous :

	2011 ¹⁾	2010 ¹⁾
Actif		
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	167,0	39,9
Créances découlant de contrats d'assurance	701,1	571,1
Placements de portefeuille	8 099,8	7 671,4
Frais d'acquisition de primes différés	159,5	136,3
Montants à recouvrer auprès de réassureurs	969,1	808,9
Impôts sur le résultat différés	230,1	163,3
Goodwill et immobilisations incorporelles	158,2	156,0
Montant à payer par des entreprises affiliées	6,5	192,5
Autres actifs	108,9	169,0
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	181,4	181,4
Total de l'actif	<u>10 781,6</u>	<u>10 089,8</u>
Passif		
Créditeurs et charges à payer	471,7	318,1
Impôts sur le résultat à payer	3,2	21,5
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	81,9	99,8
Montant à payer à des entreprises affiliées	0,7	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	29,0	38,3
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	5 557,2	5 040,0
Provision pour primes non acquises	739,5	662,8
Dette à long terme	444,8	485,2
Total du passif	<u>7 328,0</u>	<u>6 665,7</u>
Capitaux propres	<u>3 453,6</u>	<u>3 424,1</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u>10 781,6</u>	<u>10 089,8</u>

1) Ces états de la situation financière diffèrent de ceux qu'Odyssey Re Holdings Corp. a publiés, principalement en raison des différences entre les IFRS et les PCGR des États-Unis et des ajustements comptables liés au prix d'acquisition (principalement associés au goodwill et aux immobilisations incorporelles) qui ont découlé de la fermeture du capital d'OdysseyRe. Exclusion faite de ces ajustements comptables, les capitaux propres d'OdysseyRe selon les IFRS se sont chiffrés à 3 344,6 \$ au 31 décembre 2011 (3 315,2 \$ au 31 décembre 2010).

Les changements survenus dans l'état de la situation financière d'OdysseyRe au 31 décembre 2011 par rapport à l'état de la situation financière au 31 décembre 2010 rendent compte des effets de l'appréciation du dollar américain par rapport aux principales monnaies dans lesquelles les activités des divisions d'OdysseyRe sont importantes (notamment l'euro, le dollar canadien et la livre sterling). Les hausses des créances découlant de contrats de réassurance (principalement liées à des primes à recevoir), des montants à recouvrer auprès de réassureurs, de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres et de la provision pour primes non acquises en 2011 par rapport à 2010 s'expliquent surtout par l'accroissement, d'une année sur l'autre, du volume de souscriptions découlant de la croissance des activités dans bon nombre des branches d'assurance d'OdysseyRe, notamment l'assurance biens, l'assurance récolte, l'assurance maritime et l'assurance collectivité. Les placements de portefeuille ont augmenté en 2011 par rapport à 2010, en raison surtout de l'appréciation nette latente des obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités des États-Unis) et des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, en partie compensés par la perte de valeur nette latente des actions ordinaires. L'augmentation du montant à recouvrer auprès de réassureurs en 2011 par rapport à 2010 rend compte des cessions de sinistres à des réassureurs principalement liées au séisme et au tsunami au Japon. La hausse d'une année sur l'autre des impôts sur le résultat différés s'explique principalement par des crédits d'impôt étranger que la société peut porter en réduction des impôts sur le résultat à payer à des périodes ultérieures et à l'augmentation des pertes nettes latentes sur placements. Les montants à payer par des entreprises affiliées se sont chiffrés à 6,5 \$ en 2011, en baisse par rapport à 192,5 \$ en 2010. Cette baisse s'explique principalement par les remboursements, par Fairfax, de l'encours d'une ligne de crédit intragroupe conclue avec OdysseyRe comprenant la trésorerie remboursée à OdysseyRe pour financer le rachat d'un montant de 42,1 \$ de ses obligations de premier rang non garantis échéant en 2013. La hausse des créditeurs et charges à payer de l'exercice 2011, comparativement aux créditeurs et charges à payer de l'exercice 2010, rend compte de l'obligation qu'a OdysseyRe de rembourser l'organisme public responsable de la gestion de l'assurance récolte aux États-Unis pour les récoltes perdues indemnisées pour le compte d'OdysseyRe. La provision pour

sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres a augmenté en 2011 par rapport à 2010 en raison surtout des sinistres importants liés à des catastrophes pris en charge par OdysseyRe en 2011, principalement attribuables au séisme et au tsunami au Japon, aux inondations en Thaïlande et au séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch), ce qui a été compensé en partie par les effets de la conversion des monnaies étrangères (principalement liés à des provisions pour sinistres non réglés libellées en livres sterling et en euros). La dette à long terme a diminué en 2011 par rapport à 2010 en raison du rachat par OdysseyRe de l'encours de 42,1 \$ (y compris l'encours de 6,2 \$ dû par Zenith National) de ses billets de premier rang non garantis échéant en 2013. Les capitaux propres d'OdysseyRe se sont accrus de 29,5 \$ en 2011 par rapport à 2010 en raison surtout de la hausse du cumul des autres éléments du résultat global (principalement du fait de l'effet positif de 16,6 \$ de différences de conversion latentes découlant de la conversion des montants des établissements à l'étranger d'OdysseyRe dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain) et du résultat net de 14,3 \$.

Au 31 décembre 2011, les participations d'OdysseyRe dans des entreprises affiliées de Fairfax comprenaient les éléments suivants :

Société affiliées	% de participation
Fairfax Asia	17,4
Advent	18,3
Zenith National	6,2

Assurance et réassurance – autres

	2011					Total (206,7)
	Groupe de réassurance (88,2)	Advent (100,7)	Polish Re (7,3)	Fairfax Brasil (10,5)	Intra- groupe —	
Résultat technique						
Sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres – année de survenance	118,7 %	131,3 %	73,3 %	82,8 %	—	115,2 %
Commissions	23,2 %	23,4 %	19,2 %	(7,9) %	—	21,9 %
Charges techniques	1,6 %	19,0 %	7,9 %	120,1 %	—	11,7 %
Ratio mixte – année de survenance	143,5 %	173,7 %	100,4 %	195,0 %	—	148,8 %
Évolution nette (favorable) défavorable	(3,7) %	(20,5) %	8,4 %	2,6 %	—	(7,9) %
Ratio mixte – année civile	139,8 %	153,2 %	108,8 %	197,6 %	—	140,9 %
Primes brutes souscrites	184,5	326,1	105,2	102,8	(72,3)	646,3
Primes nettes souscrites	180,7	193,9	87,7	22,3	—	484,6
Primes nettes acquises	221,7	189,3	83,1	10,8	—	504,9
Résultat technique	(88,2)	(100,7)	(7,3)	(10,5)	—	(206,7)
Intérêts et dividendes	23,4	18,1	4,0	1,9	—	47,4
Résultat opérationnel	(64,8)	(82,6)	(3,3)	(8,6)	—	(159,3)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	(45,9)	55,8	9,3	2,9	—	22,1
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	(110,7)	(26,8)	6,0	(5,7)	—	(137,2)
Résultat net	(111,6)	(31,0)	4,6	(7,2)	—	(145,2)

	2010					Total (38,4)
	Groupe de réassurance (8,2)	Advent ¹⁾ (18,0)	Polish Re (3,0)	Fairfax Brasil (9,2)	Intra-groupe —	
Résultat technique						
Sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres – année de survenance	72,8 %	89,7 %	79,7 %	—	—	80,6 %
Commissions	24,8 %	22,9 %	17,0 %	—	—	23,0 %
Charges techniques	1,6 %	15,5 %	8,1 %	—	—	9,6 %
Ratio mixte – année de survenance	99,2 %	128,1 %	104,8 %	—	—	113,2 %
Évolution (favorable) défavorable nette	4,1 %	(19,7) %	(0,4) %	—	—	(6,0) %
Ratio mixte – année civile	103,3 %	108,4 %	104,4 %	—	—	107,2 %
Primes brutes souscrites	243,3	318,9	81,7	35,0	(50,9)	628,0
Primes nettes souscrites	243,3	214,3	68,2	4,7	—	530,5
Primes nettes acquises	250,8	214,8	69,6	0,8	—	536,0
Résultat technique	(8,2)	(18,0)	(3,0)	(9,2)	—	(38,4)
Intérêts et dividendes	24,4	16,7	3,0	0,9	—	45,0
Résultat opérationnel	16,2	(1,3)	—	(8,3)	—	6,6
Profits nets (pertes nettes) sur placements	72,4	(6,7)	0,2	4,9	—	70,8
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	88,6	(8,0)	0,2	(3,4)	—	77,4
Résultat net	88,3	(10,7)	1,4	(4,6)	—	74,4

En mars 2010, Fairfax Brasil, société d'assurances en propriété exclusive de la société, a démarré ses activités de souscription d'assurances IARD commerciales au Brésil. CRC Re (auparavant CRC (Bermuda) avant le rapatriement des intérêts à la Barbade le 4 janvier 2011) et Wentworth peuvent participer à certains des programmes de réassurance des filiales de Fairfax par voie de quote-part ou de participation aux programmes de réassurance de tiers de ces filiales aux mêmes conditions et aux mêmes tarifs que les réassureurs tiers conformément à l'objectif de la société de conserver une plus grande partie des activités pour son propre compte pendant les périodes de conjoncture favorable. Cette participation et, depuis 2004, certaines activités de tiers de CRC Re et de Wentworth sont présentées sous la rubrique « Groupe de réassurance ». Les activités du groupe de réassurance sont gérées par Fairfax. Le résultat avant impôts cumulé du groupe de réassurance depuis sa création en 2002 et jusqu'en 2011 inclusivement (compte tenu des activités découlant des filiales de Fairfax et des assureurs et réassureurs tiers) s'est établi à 129,0 \$.

Pour l'exercice 2011, le secteur Assurance et réassurance – autres a enregistré un ratio mixte de 140,9 % et une perte technique de 206,7 \$, comparativement à un ratio mixte de 107,2 % et une perte technique de 38,4 \$ pour l'exercice 2010. Les résultats techniques de l'exercice 2011 comprennent 49,1 points de ratio mixte (247,7 \$) au titre des sinistres liés aux catastrophes de la période considérée comparativement à 16,7 points de ratio mixte (89,4 \$) pour l'exercice 2010 comme le montre le tableau qui suit. Les résultats techniques pour l'exercice 2010 comprenaient aussi 1,1 point de ratio mixte (6,1 \$) découlant du sinistre Deepwater Horizon. Les résultats techniques pour l'exercice 2011 comprennent 7,9 points de ratio mixte (39,7 \$) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, principalement à Advent (38,9 \$), qui a connu une évolution favorable nette pour la plupart de ses branches d'activité, et au groupe de réassurance (8,2 \$), qui a connu une évolution favorable nette pour un certain nombre de cédants, neutralisée en partie par une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs à Polish Re (7,0 \$) pour les provisions pour sinistres relatifs à l'assurance automobile commerciale. Les résultats techniques pour l'exercice 2010 comprenaient 6,0 points de ratio mixte (32,4 \$) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs, y compris une évolution favorable nette des provisions d'Advent (42,4 \$ – liée principalement aux demandes d'indemnisation relatives au sinistre du World Trade Center) et de Polish Re, contrebalancée en partie par une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs du groupe de réassurance.

Le tableau qui suit présente l'effet des sinistres liés à des catastrophes survenues au cours de la période considérée sur les résultats techniques du secteur Assurance et réassurance – autres, qui s'est surtout répercuté sur les activités d'assurance biens contre les catastrophes d'Advent et du groupe de réassurance pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 :

	2011		2010	
	Sinistres liés à des catastrophes ¹⁾	Incidence sur le ratio mixte	Sinistres liés à des catastrophes ¹⁾	Incidence sur le ratio mixte
Inondations en Thaïlande	51,5	10,0	—	—
Séisme et tsunami au Japon	87,1	16,9	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch)	34,5	6,9	—	—
Tornades aux États-Unis	32,5	5,7	—	—
Tempêtes en Australie et cyclone Yasi	19,5	3,8	—	—
Inondations au Danemark	10,4	2,0	—	—
Ouragan Irene	6,7	1,2	—	—
Séisme en Nouvelle-Zélande	—	—	4,6	0,8
Séisme au Chili	—	—	50,7	9,4
Autres	5,5	2,6	34,1	6,5
	<u>247,7</u>	<u>49,1</u> points	<u>89,4</u>	<u>16,7</u> points

1) Déduction faite des primes de reconstitution.

Les primes brutes souscrites par le secteur Assurance et réassurance – autres pour l'exercice 2011 ont progressé de 18,3 \$ ou 2,9 % par rapport à celles de l'exercice 2010, des hausses ayant été enregistrées par Fairfax Brasil, Polish Re et Advent, hausses annulées en partie par le recul des primes brutes souscrites par le groupe de réassurance. L'augmentation des primes brutes souscrites par Fairfax Brasil continue de cadrer avec son plan d'affaires. Les primes brutes souscrites pour l'exercice 2011 par Polish Re se sont accrues de 23,5 \$ ou 28,8 % par rapport à celles de l'exercice 2010 en raison de l'augmentation du volume de primes souscrites d'une année sur l'autre dans le centre et l'est de l'Europe principalement dans les branches d'assurance biens et d'assurance automobile commerciale. Les primes brutes souscrites par le groupe de réassurance pour l'exercice 2011 se sont repliées de 58,8 \$ ou 24,2 %, en raison surtout du transfert d'un portefeuille de primes non acquises découlant d'une réduction de la participation du groupe de réassurance à un contrat de réassurance en quote-part (ramenée de 20 % à 10 % le 1^{er} janvier 2011), ce qui s'est traduit par le remboursement à Northbridge de primes non acquises de 42,3 \$ qui avaient auparavant été cédées au groupe de réassurance. Les primes brutes souscrites par Advent pour l'exercice 2011 ont crû de 37,3 \$ ou 12,9 % par rapport à celles pour l'exercice 2010 (après ajustement pour tenir compte des primes de réassurance de clôture (30,1 \$) reçues en 2010 et qui ne se sont pas reproduites au cours de l'exercice 2011), principalement en raison de la réception de primes de reconstitution par Advent relativement à certains sinistres liés à des catastrophes survenus en 2011, ce qui a été neutralisé en partie par le non-renouvellement de certains contrats d'assurance pour lesquels les tarifs ont été jugés insuffisants. En plus des facteurs susmentionnés qui ont influé sur les primes brutes souscrites, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises par le secteur Assurance et réassurance – autres en 2011 comprennent des primes de reconstitution payées par Advent relativement à certains sinistres liés à des catastrophes survenues en 2011 et le coût de l'acquisition d'une protection de réassurance en excédent de sinistres pour les activités en démarrage de Fairfax Brasil.

La baisse de la rentabilité technique et des profits nets sur placements (voir le tableau ci-dessous) par rapport à ceux de l'exercice précédent ainsi que la stabilité des produits d'intérêts et de dividendes ont donné lieu à un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 137,2 \$ en 2011, contre un résultat avant impôts, intérêts et autres éléments de 77,4 \$ en 2010.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés sur titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(60,7)	52,0
Couvertures de titres de capitaux propres	1,9	(2,4)
Obligations	79,9	24,2
Actions privilégiées	(0,8)	0,9
Indices liés à l'IPC	(9,8)	(3,1)
Effet du change	(0,5)	(3,5)
Profit à la cession d'une entreprise associée	7,0	2,1
Autres	5,1	0,6
Profits nets (pertes nettes) sur placements	<u>22,1</u>	<u>70,8</u>

Les états de la situation financière du secteur Assurance et réassurance – autres aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessous.

	2011						2010					
	Groupe de réassurance	Advent	Polish Re	Fairfax Brésil	Intragroupe	Total	Groupe de réassurance	Advent	Polish Re	Fairfax Brésil	Intragroupe	Total
Actif												
Créances découlant de contrats d'assurance	39,9	118,4	14,9	57,4	(38,8)	191,8	19,8	93,6	12,0	18,1	(12,5)	131,0
Placements de portefeuille	828,7	584,2	134,2	62,5	—	1 609,6	967,5	582,5	139,3	52,8	—	1 742,1
Frais d'acquisition de primes différés	16,9	12,2	6,4	7,1	(1,6)	41,0	30,5	12,7	5,9	2,1	(0,4)	50,8
Montants à recouvrer auprès de réassureurs	0,2	247,7	20,1	77,9	(121,5)	224,4	0,4	149,7	18,0	29,8	(60,6)	137,3
Impôts sur le résultat différés	—	28,6	—	—	—	28,6	—	34,8	0,1	0,1	—	35,0
Goodwill et immobilisations incorporelles	—	4,3	12,1	0,3	—	16,7	—	4,3	13,9	0,2	—	18,4
Montant à payer par des entreprises affiliées	10,6	11,0	—	—	—	21,6	—	—	0,1	—	—	0,1
Autres actifs	8,7	12,6	7,1	1,1	—	29,5	5,8	16,5	3,8	0,5	—	26,6
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	71,1	—	—	—	—	71,1	72,9	—	—	—	—	72,9
Total de l'actif	976,1	1 019,0	194,8	206,3	(161,9)	2 234,3	1 096,9	894,1	193,1	103,6	(73,5)	2 214,2
Passif												
Créditeurs et charges à payer	0,8	44,2	2,7	70,4	1,5	119,6	0,3	37,1	2,5	31,6	1,3	72,8
Impôts sur le résultat à payer	—	—	—	0,1	—	0,1	0,2	—	0,2	—	—	0,4
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	—	2,0	—	—	—	2,0	—	—	—	—	—	—
Montant dû à des sociétés affiliées	—	0,1	0,6	2,7	—	3,4	0,5	—	—	—	—	0,5
Fonds retenus à payer à des réassureurs	—	34,2	2,2	—	(36,3)	0,1	—	18,4	—	—	(18,4)	—
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	567,5	634,3	90,4	32,1	(109,8)	1 214,5	550,1	535,2	86,2	8,8	(45,4)	1 134,9
Provision pour primes non acquises	70,3	69,6	25,0	68,6	(17,3)	216,2	112,4	60,7	23,3	26,7	(11,0)	212,1
Impôts sur le résultat différés	—	—	0,6	—	—	0,6	—	—	0,3	—	—	0,3
Dettes à long terme	—	92,6	—	—	—	92,6	—	93,0	—	—	—	93,0
Total du passif	638,6	877,0	121,5	173,9	(161,9)	1 649,1	663,5	744,4	112,5	67,1	(73,5)	1 514,0
Capitaux propres	337,5	142,0	73,3	32,4	—	585,2	433,4	149,7	80,6	36,5	—	700,2
Total du passif et des capitaux propres	976,1	1 019,0	194,8	206,3	(161,9)	2 234,3	1 096,9	894,1	193,1	103,6	(73,5)	2 214,2

Les principaux changements survenus dans l'état de la situation financière du secteur Assurance et réassurance – autres au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 rendent principalement compte de la croissance prévue des actifs et des passifs de Fairfax Brasil. Par rapport à 2010, les placements de portefeuille du groupe de réassurance ont diminué et ceux d'Advent sont demeurés relativement inchangés en 2011, influencés par les flux de trésorerie affectés aux activités opérationnelles principalement pour financer les règlements découlant de sinistres considérables liés à des catastrophes et par la perte de valeur nette latente des actions ordinaires, neutralisée partiellement par la plus-value nette latente des obligations (en majorité des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États américains principalement détenus par Advent). Le montant à recouvrer auprès de réassureurs a augmenté en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement des sinistres cédés à des réassureurs par Advent relativement au séisme et au tsunami au Japon et au séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch). Les effets en 2011 de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs sur la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres (principalement d'Advent et du groupe de réassurance) ont été plus que compensés par l'augmentation de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres découlant des sinistres considérables liés à des catastrophes indemnisés par Advent et Wentworth en 2011, principalement liés au séisme et au tsunami au Japon, au séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch) et aux inondations en Thaïlande, et tenait aussi compte de pertes à recouvrer auprès de CRC Re aux termes d'un contrat en quote-part, ce qui explique l'augmentation de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlements de sinistres de CRC Re. Les capitaux propres du secteur Assurance et réassurance – autres ont, en tout, fléchi de 115,0 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement de la perte nette de 145,2 \$, en partie contrebalancée par les apports en capital effectués par Fairfax pour soutenir la suffisance du capital d'Advent (24,0 \$) et de Wentworth (20,0 \$) et pour financer la croissance de Fairfax Brasil (10,0 \$).

Au 31 décembre 2011, les participations du secteur Assurance et réassurance – autres dans des entreprises affiliées de Fairfax comprenaient les éléments suivants :

Entreprises affiliées	% de participation
Northbridge	1,5
Advent	15,9
Ridley	26,0

Liquidation de sinistres

Le secteur Liquidation de sinistres est né de l'acquisition, le 11 août 1999, de la participation de la société dans The Resolution Group (« TRG »), qui regroupait l'expertise en gestion de liquidation de sinistres et le personnel chevronné de TRG ainsi que International Insurance Company (« IIC »), filiale d'assurance en propriété exclusive de TRG spécialisée en liquidation de sinistres. Le secteur Liquidation de sinistres englobe actuellement deux groupes : le groupe américain de liquidation de sinistres, formé de TIG Insurance Company (entreprise issue de la fusion, en décembre 2002, de TIG Insurance Company et d'IIC), des entités légales de Fairmont qui sont devenues des activités de liquidation de sinistres le 1^{er} janvier 2006, de GFIC depuis le 17 août 2010, de Clearwater Insurance depuis le 1^{er} janvier 2011 et de Valiant depuis le 1^{er} juillet 2011, et le groupe Liquidation de sinistres en Europe composé de RiverStone Insurance UK, nSpire Re, Syndicate 3500 et Syndicate 2112 (depuis le 1^{er} octobre 2010). Les deux groupes sont gérés par les spécialistes de la gestion de liquidation de sinistres de RiverStone, qui compte un effectif de 237 employés aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Le 1^{er} juillet 2011, la société a reclassé les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Valiant, filiale entièrement détenue de First Mercury, depuis le secteur isolable Assurance aux États-Unis vers le secteur isolable Liquidation de sinistres, par suite du transfert de la propriété de Valiant Insurance de Crum & Forster au groupe TIG. Les chiffres des périodes antérieures au 1^{er} juillet 2011 n'ont pas été retraités, car l'incidence n'était pas importante.

Le 1^{er} janvier 2011, la société a reclassé les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de Clearwater depuis le secteur isolable Réassurance – OdysseyRe vers le secteur isolable Liquidation de sinistres par suite du transfert de la propriété de Clearwater d'OdysseyRe au groupe TIG. Les chiffres comparatifs de la période précédente ont été retraités pour tenir compte de ce transfert au 1^{er} janvier 2010. Clearwater est une société d'assurance qui est en liquidation de sinistres depuis 1999.

Le 1^{er} janvier 2011, l'entité de liquidation de sinistres Syndicate 3500 de la société (gérée par RiverStone (UK)) a accepté la réassurance de clôture de tous les passifs de Syndicate 376. Cette opération de réassurance de clôture (dans les faits un transfert de portefeuille de provisions pour sinistres) s'est traduite par la réception par Syndicate 3500 d'un montant de 114,8 \$ en trésorerie et placements et d'un montant de 4,8 \$ en autres actifs (consistant principalement en créances nettes découlant de contrats d'assurance) en contrepartie (présentée comme primes dans le tableau ci-dessus) de la prise en charge de provisions pour sinistres d'un montant net de 119,6 \$ (présentées comme sinistres dans le tableau ci-dessus). Avant le 1^{er} janvier 2011, Syndicate 376 n'était pas liée à Fairfax et à ses entreprises affiliées.

Le 17 août 2010, la société a commencé à consolider les actifs, les passifs et les résultats opérationnels de GFIC à la suite de la réalisation de l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation de GFIC. Les résultats opérationnels de GFIC dégaés depuis l'acquisition sont incorporés dans le secteur Liquidation de sinistres.

Le 31 décembre 2011, Crum & Forster a conclu un accord de réassurance (l'« accord de réassurance ») en vertu duquel le secteur Liquidation de sinistres (Clearwater Insurance) a dans les faits réassuré la totalité des pertes latentes nettes de Crum & Forster par le biais de la cession à la division américaine de liquidation de sinistres de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster représentant des règlements latents pour des sinistres liés entre autres à l'amiante et à la pollution découlant de polices entrées en vigueur au plus tard le 31 décembre 1998, à l'exception des passifs liés à des polices d'assurance indemnisation des accidents du travail et d'assurance caution. Aux termes de l'accord de réassurance, Crum & Forster a cédé un passif d'assurance net de 334,5 \$ au secteur Liquidation de sinistres, qui a reçu en contrepartie un montant de 334,5 \$ en trésorerie et en placements pour la prise en charge de ce passif. La direction de la société n'ayant pas tenu compte des effets initiaux de l'accord de réassurance dans son évaluation de la performance de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres pour 2011, les tableaux connexes, qui présentent les résultats opérationnels de Crum & Forster ne reflètent pas cette transaction. Si l'accord de réassurance avait été pris en compte dans les tableaux ci-dessous, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises auraient diminué de 334,5 \$, les sinistres cédés auraient augmenté de 334,5 \$, et le résultat technique de Crum & Forster serait demeuré inchangé pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. L'état de la situation financière de

Crum & Forster au 31 décembre 2011 tient compte d'une augmentation des placements de portefeuille de 334,5 \$ et d'une augmentation des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres de 334,5 \$ relativement à cette transaction.

Le tableau qui suit résume les résultats opérationnels du secteur Liquidation de sinistres pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010.

	2011	2010
Primes brutes souscrites	122,0	2,5
Primes nettes souscrites	<u>120,3</u>	<u>3,0</u>
Primes nettes acquises	126,4	7,4
Sinistres	(178,0)	(109,2)
Charges opérationnelles	(85,9)	(81,6)
Intérêts et dividendes	<u>109,9</u>	<u>115,3</u>
Perte opérationnelle	(27,6)	(68,1)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	<u>388,1</u>	<u>120,5</u>
	360,5	52,4
Excédent de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition	—	83,1
Résultat avant impôts, intérêts et autres éléments	<u>360,5</u>	<u>135,5</u>

Pour 2011, le secteur Liquidation de sinistres a dégagé un résultat avant impôts et intérêts de 360,5 \$ (contre un résultat avant impôts et intérêts de 135,5 \$ pour 2010), qui témoigne principalement de l'augmentation d'une année sur l'autre, des profits nets sur placements et de la diminution de la perte opérationnelle de 27,6 \$ (comparativement à une perte opérationnelle de 68,1 \$ en 2010), contrebalancée en partie par l'incidence favorable de l'excédent de 83,1 \$ de la juste valeur de l'actif net acquis sur le prix d'acquisition comptabilisé par le secteur Liquidation de sinistres en 2010 relativement à l'acquisition de GFIC. La diminution, d'une année sur l'autre, de la perte opérationnelle en 2011 s'explique principalement par la diminution des demandes d'indemnisation relatives à des sinistres (après ajustement pour tenir compte de demandes d'indemnisation totalisant 119,6 \$ liées à la réassurance de clôture de Syndicate 376 décrite ci-dessus), compensée en partie par une légère augmentation des charges opérationnelles et des intérêts et dividendes moindres. L'augmentation des charges opérationnelles (85,9 \$ en 2011 comparativement à 81,6 \$ en 2010) s'explique principalement par l'inclusion des charges opérationnelles de Valiant, Clearwater et Syndicate 376 dans le secteur isolable Liquidation de sinistres (dont il est question ci-dessus) et de l'incidence, d'une année sur l'autre, de la consolidation des charges opérationnelles de GFIC, compensée en partie par la libération des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables sur des sinistres réglés (7,7 \$). Les sinistres s'élèvent à 178,0 \$ en 2011 et sont composés principalement de sinistres de 126,2 \$ pris en charge par le groupe américain de liquidation de sinistres (surtout liés au raffermissement des provisions pour indemnités des accidents du travail et sinistres liés à l'amiante), de provisions nettes pour sinistres de 119,6 \$ prises en charge par le secteur Liquidation de sinistres en Europe relativement à la réassurance de clôture de Syndicate 376, ce qui a été neutralisé en partie par l'évolution favorable nette de 67,8 \$ des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs du secteur Liquidation de sinistres en Europe (principalement attribuable à une émergence favorable nette de 59,0 \$ pour toutes les branches d'assurance du secteur Liquidation de sinistres en Europe et à une diminution de 8,8 \$ des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables). Les sinistres se sont élevés à 109,2 \$ en 2010 et sont principalement attribuables aux sinistres de 141,7 \$ pris en charge par le groupe américain de liquidation de sinistres (surtout liés au raffermissement des provisions pour indemnités des accidents du travail et sinistres liés à l'amiante), neutralisés en partie par l'évolution favorable nette de 32,5 \$ des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs du secteur Liquidation de sinistres en Europe (en raison principalement d'une évolution favorable nette de 29,8 \$ des provisions pour sinistres de toutes les branches d'assurance et de la libération nette de provisions pour frais de règlement de sinistres non affectés de 9,7 \$, ce qui a été annulé en partie par une augmentation de 13,3 \$ des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables). Les produits d'intérêts et de dividendes se sont chiffrés à 109,9 \$ en 2011, en baisse par rapport à 115,3 \$ en 2010, principalement en raison de la réception d'un dividende non récurrent sur des actions ordinaires en 2010, de la diminution, par rapport à 2010, de la quote-part du bénéfice des entreprises associées et de l'augmentation des charges engagées relativement aux swaps sur rendement total (les couvertures de titres de capitaux propres ont été prises en compte comme couverture du risque lié aux capitaux propres du secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis à compter de juin 2011), ce qui a été contrebalancé en partie par les produits d'intérêts et de dividendes dégagés par l'accroissement du portefeuille de placements moyen découlant des acquisitions par le secteur Liquidation de sinistres et des transactions de réassurance de clôture dont il est question ci-dessus. La ventilation des profits nets sur placements du secteur Liquidation de sinistres pour 2011 et 2010 est présentée ci-dessous.

	Exercice clos le 31 décembre	
	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(3,6)	117,9
Couvertures de titres de capitaux propres	12,9	(11,3)
Obligations	393,8	(38,4)
Dérivés liés à l'IPC et autres dérivés	(14,6)	27,8
Effet du change	(4,5)	(1,6)
Profits à la vente de TIG Indemnity Company (voir la note 23 afférente aux états financiers consolidés)	—	7,5
Profit à la cession d'une entreprise associée	—	19,5
Autres	4,1	(0,9)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	388,1	120,5

Le calendrier et le montant des flux de trésorerie du secteur Liquidation de sinistres peuvent être volatils. Cette situation découle principalement du fait qu'il faut régler les sinistres bruts en premier lieu et recouvrer par la suite le montant de la réassurance de tiers selon les modalités définies, ainsi que du décalage entre le moment du règlement du sinistre et la libération des actifs donnés en garantie. En 2011 et en 2010, le secteur Liquidation de sinistres n'a pas eu besoin de financement de Fairfax pour ses besoins en trésorerie. Selon les plans concernant les activités de liquidation de sinistres et en l'absence d'évolutions défavorables, le secteur Liquidation de sinistres ne devrait pas dans l'avenir avoir recours, pour combler ses besoins de trésorerie, à du financement de la part de Fairfax qui serait important par rapport à la trésorerie de la société de portefeuille. Le secteur Liquidation de sinistres a versé des dividendes de 125,0 \$ à Fairfax en 2011 (néant en 2010).

Les états de la situation financière du secteur Liquidation de sinistres aux 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés ci-dessus.

	2011	2010
Actif		
Créances découlant de contrats d'assurance	62,2	78,9
Placements de portefeuille	4 299,3	3 729,4
Montants à recouvrer auprès de réassureurs	1 271,8	1 285,2
Impôts sur le résultat différés	16,9	71,0
Goodwill et autres immobilisations incorporelles	0,2	—
Montant à payer par des entreprises affiliées	80,8	17,7
Autres actifs	68,6	80,4
Participations dans des entreprises affiliées de Fairfax	286,8	286,8
Total de l'actif	6 086,6	5 549,4
Passif		
Créditeurs et charges à payer	145,3	195,4
Impôts sur le résultat à payer	3,3	2,0
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	1,3	—
Montant à payer à des entreprises affiliées	4,3	—
Fonds retenus à payer à des réassureurs	24,0	25,3
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	4 051,3	3 779,2
Provision pour primes non acquises	25,6	27,0
Dette à long terme	152,7	143,8
Total du passif	4 407,8	4 172,7
Capitaux propres	1 678,8	1 376,7
Total du passif et des capitaux propres	6 086,6	5 549,4

L'état de la situation financière du secteur Liquidation de sinistres est constitué de la somme des états de la situation financière de toutes les entités, même si celles-ci ne font pas partie de la même structure de propriété. L'état de la situation financière du secteur Liquidation de sinistres en Europe exclut des capitaux de quelque 0,9 G\$ de nSpire Re relativement au financement de l'acquisition de sociétés américaines d'assurance et de réassurance. Le 31 décembre 2011, la présentation des actifs d'impôts différés du secteur Liquidation de sinistres a été modifiée de façon à présenter uniquement les pertes opérationnelles et les différences temporelles dont la réalisation dans un avenir prévisible par les activités de liquidation de sinistres est probable. Au cours des exercices antérieurs, les actifs d'impôts différés du secteur Liquidation de sinistres se

composaient de pertes opérationnelles du groupe américain de liquidation de sinistres, ayant déjà été utilisées par d'autres filiales de Fairfax membres du groupe d'imposition consolidé américain (ces pertes fiscales sont éliminées lors de la préparation de l'état consolidé de la situation financière de la société). La direction estime que la présentation adoptée en 2011 rend mieux compte des capitaux propres du secteur Liquidation de sinistres. L'état de la situation financière comparatif du secteur Liquidation de sinistres pour 2010 a été révisé pour tenir compte de ce changement de présentation. Les changements importants survenus dans l'état de la situation financière de 2011 du secteur Liquidation de sinistres par rapport à 2010, découlent principalement de l'incidence de l'accord de réassurance en vertu duquel Clearwater a convenu de réassurer la quasi-totalité des expositions nettes latentes de Crum & Forster, de l'acquisition de Valiant à Crum & Forster et de la réassurance de clôture de Syndicate 376 (collectivement « les acquisitions »). Du fait des acquisitions, les placements de portefeuille, la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres et le montant à recouvrer auprès de réassureurs ont augmenté respectivement de 486,4 \$, 602,7 \$ et 217,0 \$ au 31 décembre 2011, par rapport au 31 décembre 2010.

Avant prise en compte des acquisitions, les placements de portefeuille ont augmenté de 83,5 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement de la plus-value nette réalisée et latente d'obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités des États-Unis), neutralisée en partie par les flux de trésorerie affectés aux activités opérationnelles. Sur un total de 4 299,3 \$, des montants d'environ 634,3 \$ et 264,6 \$ des placements de portefeuille détenus au 31 décembre 2011 par les groupes américain et européen de liquidation de sinistres, respectivement, ont été affectés dans le cours normal des activités, au financement d'obligations d'assurance et de réassurance. Avant prise en compte des acquisitions, les montants à recouvrer auprès de réassureurs ont diminué de 230,4 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement des progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en ce qui a trait au recouvrement et à la commutation des soldes qui restent à recouvrer auprès de réassureurs. Au 31 décembre 2011, le montant à recouvrer auprès de réassureurs comprend des montants à recouvrer concernant des sinistres liés à l'amiante et à la pollution de 440,4 \$ principalement pour TIG et Clearwater. Les actifs d'impôts différés ont diminué de 54,1 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison surtout de l'augmentation des profits nets latents sur placements et des variations d'autres différences temporelles. Avant prise en compte des acquisitions, la provision pour sinistres non réglés et frais de règlements de sinistres a diminué de 330,6 \$ en 2011 par rapport à 2010, témoignant du progrès soutenu réalisé par le secteur Liquidation de sinistres pour régler les sinistres restants. La dette à long terme de 152,7 \$ a trait à l'acquisition de GFIC par TIG, comme le décrit la note 23 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. Les capitaux propres du secteur Liquidation de sinistres se sont accrus de 302,1 \$ en 2011 par rapport à 2010, en raison principalement du résultat net et de l'apport, sous forme d'un billet à ordre, d'un capital de 50,0 \$ par Fairfax au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis pour garantir la suffisance de capital de Clearwater Insurance, ce qui a été compensé en partie par le versement de dividendes de 125,0 \$ à Fairfax.

Au 31 décembre 2011, les participations du secteur Liquidation de sinistres dans des entreprises affiliées de Fairfax comprenaient les éléments suivants :

Entreprise affiliée	% de participation	
OdysseyRe		21,2
Advent		17,5
TRG Holdings		21,0
Autres¹⁾		
	2011	2010
Produits des activités ordinaires	649,8	549,1
Charges	(636,5)	(538,7)
Résultat avant impôts et intérêts	13,3	10,4
Charges d'intérêts	(0,7)	(0,6)
Résultat avant impôts	<u>12,6</u>	<u>9,8</u>

1) Ces résultats diffèrent de ceux qui ont été publiés par Ridley Inc. en raison principalement d'ajustements comptables liés à l'acquisition de Ridley et de l'inclusion des résultats opérationnels de William Ashley et de Sporting Life depuis leur acquisition respective, le 16 août 2011 et le 22 décembre 2011.

Le secteur isolable Autres comprend les résultats opérationnels de Ridley, de William Ashley et de Sporting Life. Ridley est l'une des principales sociétés de nutrition animale d'Amérique du Nord, et elle exerce ses activités aux États-Unis et au Canada. William Ashley (un détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs au Canada) et Sporting Life (un

détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport) ont été inclus dans le secteur isolable Autres depuis leur acquisition respective, le 16 août 2011 et le 22 décembre 2011, aux termes des transactions décrites à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les ventes et les charges de Ridley fluctuent selon les variations des prix des matières premières. Les produits des activités ordinaires de Ridley pour l'exercice 2011 se sont chiffrés à 635,0 \$, contre des produits des activités ordinaires de 549,1 \$ pour l'exercice 2010, la hausse résultant principalement de l'augmentation des prix des matières premières par rapport à l'exercice précédent. Pour l'exercice 2011, les charges de Ridley ont totalisé 619,7 \$, en hausse comparativement à des charges de 538,7 \$ pour l'exercice 2010. Comme pour les ventes, l'augmentation des charges est principalement attribuable à la hausse des prix des matières premières en 2011. Le reste des produits des activités ordinaires et des charges comprises dans le secteur isolable Autres sont ceux de William Ashley et Sporting Life.

Intérêts et dividendes

Pour l'exercice 2011, les produits d'intérêts et de dividendes consolidés se sont chiffrés à 705,3 \$, en baisse de 0,9 % par rapport à 711,5 \$ en 2010. La baisse par rapport à l'exercice précédent est attribuable à des rendements moindres découlant de l'augmentation des charges de placement engagées relativement aux swaps de rendement total de la société, compensée en partie par un portefeuille de placements moyen plus important du fait des acquisitions réalisées en 2011 et en 2010. La quote-part consolidée du résultat net des entreprises associées s'est établie à 1,8 \$ en 2011 comparativement à 46,0 \$ en 2010. Cette détérioration est principalement attribuable à la hausse de 55,6 \$ de la quote-part des pertes d'ICICI Lombard revenant à la société, qui découle principalement du raffermissement de la provision liée à la participation proportionnelle obligatoire d'ICICI Lombard dans le groupe d'assurance automobile commerciale en Inde. D'autres renseignements concernant les produits consolidés d'intérêts et de dividendes sont fournis à la rubrique sur les placements du présent rapport de gestion.

Profits nets sur placements

Les profits nets consolidés sur placements de 691,2 \$ pour 2011 étaient principalement composés de profits nets de 1 278,7 \$ sur des placements en obligations, contrebalancés en partie par des pertes nettes de 378,9 \$ (principalement latentes) relatives à des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres, après couvertures de titres de capitaux propres, et des pertes latentes de 233,9 \$ relatives à des dérivés liés à l'IPC. D'autres renseignements concernant les profits nets consolidés sur placements sont fournis à la rubrique sur les placements du présent rapport de gestion.

Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts consolidées se sont accrues de 9,5 % pour s'établir à 214,0 \$ en 2011, contre 195,5 \$ en 2010, en raison principalement des émissions par la société en 2011 de billets de premier rang non garantis de 500,0 \$ et de 400,0 \$ CA, de la charge d'intérêts relative aux titres privilégiés de fiducie de First Mercury (prise en charge le 9 février 2011), déduction faite des remboursements et rachats ultérieurs de ces titres, de la hausse, par rapport à l'exercice précédent, de la charge d'intérêts à la suite de l'émission par la société en 2010 de billets de premier rang non garantis de 275,0 \$ CA, de l'augmentation par rapport à 2010 de la charge d'intérêts sur le billet de TIG émis dans le cadre de l'acquisition de GFIC le 17 août 2010 et de la charge d'intérêts engagée relativement aux débetures rachetables de Zenith National (prise en charge le 20 mai 2010), déduction faite des rachats ultérieurs de ces titres, ce qui a été contrebalancé en partie par les rachats, effectués en 2011, de tranches de 298,2 \$, 323,8 \$ et 35,9 \$ du capital des billets de premier rang non garantis de Fairfax, Crum & Forster et OdysseyRe, respectivement. Des informations plus détaillées sur les opérations concernant la dette à long terme de la société sont fournies à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. La charge d'intérêts consolidés est composée des éléments suivants :

	2011	2010
Fairfax	152,7	125,9
Crum & Forster (dont un montant de 3,8 \$ en 2011 lié à First Mercury)	15,0	28,3
Zenith National	3,3	2,5
OdysseyRe	28,9	30,5
Advent	4,5	4,5
Liquidation de sinistres (TIG)	8,9	3,2
Ridley	0,7	0,6
	<u>214,0</u>	<u>195,5</u>

Frais généraux du siège social et autres frais

Les frais généraux du siège social et autres frais comprennent les charges de toutes les sociétés de portefeuille du groupe, déduction faite des honoraires de gestion de placements et d'administration de la société et des produits de placement, y compris les profits nets ou les pertes nettes sur placements, réalisés sur la trésorerie et les placements de la société de portefeuille. Ils se composent des éléments suivants :

	2011	2010
Frais généraux du siège social de Fairfax	115,2	84,2
Frais généraux du siège social des sociétés de portefeuille filiales	95,0	71,0
Intérêts et dividendes de la société de portefeuille	(6,3)	(17,1)
Profits nets (pertes nettes) sur placements de la société de portefeuille	(98,5)	115,2
Honoraires de gestion de placements et d'administration	(73,0)	(65,7)
	<u>32,4</u>	<u>187,6</u>

Les frais généraux du siège social de Fairfax sont passés de 84,2 \$ en 2010 à 115,2 \$ en 2011, hausse qui s'explique principalement par l'augmentation des frais juridiques en 2011 et par le recouvrement non récurrent, en 2010, d'un montant de réassurance à recouvrer qui avait fait l'objet d'une provision intégrale au cours d'une période antérieure. Les frais généraux du siège social des sociétés de portefeuille filiales sont passés de 71,0 \$ pour 2010 à 95,0 \$ pour 2011, en raison surtout de frais de personnel non récurrents engagés par Northbridge, Zenith National et Advent, de charges de restructuration engagées par Northbridge (18,4 \$) relativement à l'annonce faite récemment du regroupement de trois de ses filiales en exploitation sous une seule bannière (Northbridge Insurance) et de charges de restructuration engagées par Crum & Forster (6,2 \$) relativement à l'intégration de First Mercury, ce qui a été en partie compensé par la baisse des dons de bienfaisance effectués par les sociétés en exploitation (le montant des dons de bienfaisance des sociétés en portefeuille correspond principalement à un pourcentage du résultat avant impôts de chacune des sociétés en exploitation). Les intérêts et dividendes gagnés sur la trésorerie et les placements de la société de portefeuille, qui se sont chiffrés à 6,3 \$, ont diminué en 2011 par rapport à 2010 en raison de l'augmentation des charges liées aux swaps sur rendement total, compensée en partie par la hausse des produits d'intérêts dégagés sur les placements à revenu fixe et la hausse de la quote-part du résultat net des entreprises associées. La ventilation des profits nets et des pertes sur placements de la société de portefeuille est présentée dans le tableau ci-dessous. Les frais de gestion des placements et d'administration ont augmenté en 2011, s'établissant à 73,0 \$, contre 65,7 \$ en 2010, en raison principalement des frais de gestion différentiels découlant de la consolidation de Zenith National et de GFIC. Le secteur isolable Siège social et autres comprend en outre une perte nette de 41,6 \$ au titre du rachat d'un montant de 298,2 \$ du capital des billets de premier rang non garantis de Fairfax dans le cadre de la transaction décrite à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

	2011	2010
Actions ordinaires et dérivés de titres de capitaux propres (exclusion faite des couvertures de titres de capitaux propres)	(38,9)	65,0
Couvertures de titres de capitaux propres	118,5	(194,3)
Obligations	16,5	26,3
Actions privilégiées	1,7	(11,8)
Effet du change	(0,9)	6,6
Autres	1,6	(7,0)
Profits nets (pertes nettes) sur placements	<u>98,5</u>	<u>(115,2)</u>

Impôts sur le résultat

L'économie d'impôts sur le résultat de 56,5 \$ réalisée en 2011 diffère de l'économie d'impôts sur le résultat qui aurait été déterminée si le taux d'imposition prévu par la loi au Canada de 28,3 % avait été appliqué à la perte avant impôts de 8,7 \$ principalement en raison de l'incidence du revenu de placement non imposable du groupe d'imposition américain (y compris les produits de dividendes et d'intérêts sur les placements en obligations émises par des États et des municipalités américains), et de la comptabilisation d'une économie afférente à des pertes fiscales cumulées non comptabilisées antérieurement, en partie contrebalancée par l'incidence des bénéfices dégagés dans des pays où le taux d'imposition des sociétés est différent du taux d'imposition de la société prévu par la loi.

L'économie d'impôts sur le résultat de 186,9 \$ réalisée en 2010 différerait de la charge d'impôts qui aurait été déterminée si le taux d'imposition prévue par la loi au Canada de 31,0 % avait été appliqué au bénéfice avant impôts de 151,1 \$ principalement en raison des bénéfices dégagés dans des pays où le taux d'imposition des sociétés est inférieur au taux

d'imposition de la société prévu par la loi, de l'incidence du revenu de placement non imposable (y compris le revenu de dividendes et d'intérêts sur les placements en obligations émises par des États et des municipalités américains, et les gains en capital au Canada qui sont imposables à 50,0 % seulement), de la comptabilisation d'une économie afférente à des pertes fiscales cumulées non comptabilisées antérieurement, de l'excédent de la juste valeur des actifs nets acquis sur le prix d'acquisition de GFIC, qui n'est pas imposable, facteurs annulés en partie par les retenues d'impôts sur un dividende intragroupe depuis les États-Unis vers le Canada.

Participations ne donnant pas le contrôle

Pour les exercices clos les 31 décembre, l'attribution du résultat net aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle dans le compte consolidé de résultat est la suivante :

	2011	2010
Ridley	2,1	1,3
Fairfax Asia	0,6	0,9
	<u>2,7</u>	<u>2,2</u>

Éléments des états consolidés de la situation financière

État consolidé de la situation financière résumé

Au 31 décembre 2011, l'encaisse et les placements de la société de portefeuille se chiffraient à 1 026,7 \$ (962,8 \$, déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de 63,9 \$) en baisse par rapport à 1 540,7 \$ au 31 décembre 2010 (1 474,2 \$, déduction faite d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille de 66,5 \$). Pour l'exercice 2011, les variations importantes de la trésorerie de la société de portefeuille Fairfax ont compris les sorties suivantes : le paiement de 766,8 \$ (comprenant un montant de 39,7 \$ payé à Zenith National) pour le rachat des billets de premier rang non garantis de Fairfax, Crum & Forster et OdysseyRe dont il est question à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (le financement de la société de portefeuille a été fourni à Crum & Forster par un apport en capital (359,3 \$) et à OdysseyRe par la réduction de l'encours d'une ligne de crédit renouvelable (47,9 \$)), le paiement de 294,3 \$ relativement à l'acquisition de First Mercury par la société (la société de portefeuille a versé à Crum & Forster sa participation de 294,3 \$ dans First Mercury ainsi qu'un montant en trésorerie additionnel de 31,3 \$ afin de financer le remboursement de la dette à court terme de First Mercury), l'apport en capital de 85,0 \$ à Fairfax Asia afin de faciliter l'acquisition à 100 % de Pacific Insurance (71,5 \$) et afin de financer la participation de la société à une émission de droits par ICICI Lombard (19,8 \$), le paiement de 30,8 \$ (31,5 \$ CA) relativement à l'acquisition par la société de Sporting Life et le paiement de dividendes de 257,4 \$ sur des actions ordinaires et privilégiées; et les entrées suivantes : l'encaissement du produit net de 493,9 \$ tiré de l'émission d'un capital de 500,0 \$ de billets de premier rang non garantis portant intérêt à 5,80 % et échéant en 2021, l'encaissement du produit net de 405,6 \$ (396,0 \$ CA) tiré de l'émission d'un capital de 400 \$ CA de billets de premier rang non garantis portant intérêt à 6,40 % et échéant en 2021, l'encaissement de dividendes de 309,1 \$ (reçus de Crum & Forster (104,0 \$), du secteur Liquidation de sinistres (125,0 \$), de Zenith National (36,7 \$) et d'entreprises associées (43,4 \$, principalement un dividende de 37,1 \$ reçu de Cunningham Lindsey Group)), l'encaissement de remboursements d'impôt des sociétés de 112,4 \$ pour la société de portefeuille et l'encaissement d'un montant en trésorerie net de 97,3 \$ relativement à des positions vendeur et acheteur sur des swaps de rendement d'actions et de rendement total d'indices boursiers. La valeur comptable des placements de la société de portefeuille varie en fonction de la juste valeur des titres.

Les créances découlant de contrats d'assurance ont progressé de 258,8 \$, se chiffrant à 1 735,4 \$ au 31 décembre 2011, contre 1 476,6 \$ au 31 décembre 2010, en raison principalement de la hausse, par rapport à 2010, des soldes des primes à recevoir d'OdysseyRe (141,4 \$), d'Advent (21,0 \$), de Zenith National (29,0 \$) et de Fairfax Brasil (36,7 \$), en raison surtout de l'accroissement du volume de primes, de la consolidation des créances découlant de contrats d'assurance de First Mercury (26,7 \$) et de Pacific Insurance (10,5 \$) ainsi que des créances découlant de contrats d'assurance acquises du fait de la réassurance de clôture de Syndicate 376 (3,6 \$).

Les placements de portefeuille sont composés de placements comptabilisés à la juste de valeur et de participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (au 31 décembre 2011, ces dernières comprenaient principalement les participations de la société dans Gulf Insurance, ICICI Lombard, Cunningham Lindsey Group, The Brick et d'autres sociétés en nom collectif et fiducies), dont la valeur comptable totale s'élevait à 23 466,0 \$ au 31 décembre 2011 (23 359,7 \$, déduction faite des obligations des filiales au titre de ventes à découvert et de dérivés), comparativement à une valeur

comptable totale de 21 976,2 \$ au 31 décembre 2010 (21 825,8 \$, déduction faite des obligations des filiales au titre des ventes à découvert et de dérivés). L'augmentation nette de 1 533,9 \$ de la valeur comptable globale des placements de portefeuille (déduction faite des obligations des filiales au titre de ventes à découvert et de dérivés) entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 résulte principalement d'une plus-value nette latente des obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités américains), l'appréciation nette latente liée aux couvertures de titres de capitaux propres de la société, la consolidation des portefeuilles de placement de First Mercury, de Pacific Insurance et de Syndicate 376 (822,3 \$, 80,2 \$ et 114,8 \$, respectivement) et des flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles des entités d'assurance et de réassurance de la société, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par une perte de valeur nette latente liée aux placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres de la société, le paiement de dividendes à Fairfax, les flux de trésorerie nets affectés aux activités opérationnelles des entités de liquidation de sinistres et par l'effet défavorable de la conversion des monnaies étrangères.

Les principaux changements survenus dans les placements de portefeuille en 2011 sont : une hausse de 2 809,4 \$ de la trésorerie et des placements à court terme des filiales, y compris la trésorerie et les placements à court terme donnés en cautionnement d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés, qui rend compte principalement de la vente d'environ 51,4 % des portefeuilles de bons du Trésor des États-Unis de la société, le produit de la vente, soit 1 673,7 \$, étant conservé en trésorerie ou réinvesti dans des placements à court terme, déduction faite de la trésorerie reçue aux termes des dispositions de rétablissement des taux des contrats dérivés de positions acheteur et vendeur sur swaps de rendement d'actions et de rendement total d'indices boursiers et la consolidation de la trésorerie et des placements à court terme de First Mercury et de Pacific Insurance. Les obligations ont baissé de 860,4 \$, rendant compte principalement de la vente de bons du Trésor des États-Unis (dont il a été question ci-dessus), compensée en partie par l'appréciation nette latente découlant principalement de bons du Trésor des États-Unis et d'obligations d'États et de municipalités américains et par la consolidation des portefeuilles d'obligations de First Mercury et Pacific Insurance. Les actions ordinaires ont baissé de 470,2 \$, principalement en raison de la perte de valeur nette latente des actions ordinaires, atténuée par l'achat de parts de certaines sociétés en commandite. L'augmentation de 216,4 \$ découlant de participations dans des entreprises associées est principalement attribuable aux investissements dans certaines sociétés en commandite et à l'exercice sans effet sur la trésorerie des bons de souscription de The Brick décrit à la note 6 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. Les dérivés et autres actifs investis, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés ont baissé de 140,7 \$, en raison principalement de la perte de valeur nette latente découlant de dérivés liés à l'IPC et de l'effet de l'exercice sans effet sur la trésorerie des bons de souscription de The Brick (dont il est question ci-dessus), facteurs neutralisés en partie par la diminution des passifs nets à payer aux contreparties de la société pour les positions acheteur et vendeur sur swaps de rendement d'actions et de rendement total d'indices boursiers et les contrats de change dérivés à terme ainsi que l'achat de dérivés liés à l'IPC supplémentaires dans la première partie de 2011.

Les **montants à recouvrer auprès de réassureurs** ont enregistré une augmentation de 441,1 \$, passant de 3 757,0 \$ au 31 décembre 2010 à 4 198,1 \$ au 31 décembre 2011, essentiellement en raison de la consolidation des montants à recouvrer auprès de réassureurs de First Mercury (330,5 \$) et de Pacific Insurance (43,6 \$), des montants à recouvrer auprès de réassureurs acquis relativement à la réassurance de clôture de Syndicate 376 (81,7 \$), des effets des sinistres cédés à des réassureurs par OdysseyRe, Advent et le groupe de réassurance découlant principalement du séisme et du tsunami au Japon et de l'accroissement du volume de souscription à Fairfax Asia et Fairfax Brasil, facteurs neutralisés en partie par les progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en ce qui a trait au recouvrement et à la commutation de ses soldes de réassurance à recouvrer restants. De plus amples renseignements concernant les montants à recouvrer auprès de réassureurs de la société sont fournis plus loin dans la présente rubrique du rapport de gestion.

Les **impôts sur le résultat différés** représentent des montants qui devraient être recouverts dans l'avenir. Les actifs d'impôts différés ont augmenté de 137,7 \$ au cours de l'exercice 2011 pour s'établir à 628,2 \$ au 31 décembre 2011, contre 490,5 \$ au 31 décembre 2010. Cette variation est principalement attribuable à l'augmentation des pertes opérationnelles reportées aux États-Unis et au Canada, à l'augmentation de la moins-value latente des placements et à l'actualisation accrue des provisions pour sinistres.

Au 31 décembre 2011, les actifs d'impôts différés de 628,2 \$ se composaient d'un montant de 122,6 \$ lié aux pertes opérationnelles et aux pertes en capital et d'un montant de 505,6 \$ lié à des différences temporelles (consistant principalement en des produits et des charges inscrits dans les états financiers consolidés, mais non encore inclus ou déduits à des fins fiscales). Les pertes d'exploitation et les pertes en capital à l'égard desquelles des impôts ont été comptabilisés (la partie inscrite à l'actif de ces pertes opérationnelles et pertes en capital est indiquée entre parenthèses) ont trait à des pertes de 148,2 \$ (38,0 \$) subies au Canada, à des pertes de 158,9 \$ (56,0 \$) subies aux États-Unis et à des pertes de 114,6 \$ (28,6 \$)

subies en Europe (liées à Advent). Outre ces pertes immobilisées, la direction n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôts différés relativement à des pertes opérationnelles de 655,0 \$ subies en Europe, à des pertes opérationnelles de 49,4 \$ subies au Canada et à des pertes de 46,3 \$ subies aux États-Unis.

Au 31 décembre 2010, les actifs d'impôts différés de 490,5 \$ se composaient d'un montant de 54,3 \$ lié aux pertes opérationnelles et aux pertes en capital et d'un montant de 436,2 \$ lié à des différences temporelles. Les pertes opérationnelles et les pertes en capital à l'égard desquelles des impôts ont été comptabilisés (la partie inscrite à l'actif de ces pertes opérationnelles et pertes en capital est indiquée entre parenthèses) ont trait à des pertes de 60,2 \$ (15,5 \$) subies au Canada, à des pertes de 18,9 \$ (7,2 \$) subies aux États-Unis et à des pertes de 130,6 \$ (31,6 \$) subies en Europe (liées à Advent). Outre ses pertes inscrites à l'actif, la direction n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôts différés relativement à des pertes opérationnelles de 891,9 \$ en Europe, de 49,6 \$ au Canada et de 46,3 \$ aux États-Unis.

La direction examine chaque trimestre la recouvrabilité des actifs d'impôts différés. Les différences temporelles découlent principalement de soldes liés à l'assurance tels que les provisions pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres, la provision pour primes non acquises et les frais d'acquisition de primes différés, ainsi que les crédits d'impôts étrangers pour OdysseyRe, les immobilisations incorporelles qui découlent des opérations de fermeture du capital et d'acquisition ainsi que des soldes liés aux placements, tels que les profits et pertes réalisés et latents. Il est prévu que ces différences temporelles continueront d'exister dans un avenir prévisible compte tenu des activités courantes de la société. La direction prévoit que les actifs d'impôts différés seront réalisés dans le cours normal des activités.

Le **goodwill et les immobilisations incorporelles** ont monté de 166,1 \$, passant de 949,1 \$ au 31 décembre 2010 à 1 115,2 \$ au 31 décembre 2011. Cette croissance résulte des acquisitions de First Mercury, de Pacific Insurance et de Sporting Life qui ont accru le goodwill et les immobilisations incorporelles de 134,2 \$, de 25,5 \$ et de 24,5 \$, respectivement (selon la description donnée à la note 23 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011), compensées en partie par l'effet des différences de conversion sur le goodwill et les immobilisations incorporelles de Northbridge et de Polish Re. Le montant de 696,3 \$ (572,1 \$ au 31 décembre 2010) inscrit au titre du goodwill consolidé et le montant de 418,9 \$ (377,0 \$ au 31 décembre 2010) inscrit au titre des immobilisations incorporelles comprennent essentiellement le goodwill et la valeur des relations clients et des relations courtiers et les marques qui découlent des acquisitions de First Mercury et de Pacific Insurance en 2011, de Zenith National en 2010 et de Polish Re en 2009, ainsi que de la fermeture du capital de Northbridge et d'OdysseyRe en 2009. Les immobilisations incorporelles que représentent les relations clients et les relations courtiers sont amortis en résultat net sur des périodes allant de 8 à 20 ans. La société évalue l'utilisation prévue, la durée de vie prévue et l'avantage économique devant être tiré des immobilisations incorporelles lorsqu'elle repère d'éventuelles indications de perte de valeur. En 2011, la société a exécuté des tests de dépréciation à l'égard du goodwill et des immobilisations incorporelles qui ne sont pas amortis et elle a conclu qu'ils n'avaient subi aucune perte de valeur.

Les **autres actifs** ont reculé de 79,6 \$, s'établissant à 821,4 \$ au 31 décembre 2011, contre 901,0 \$ au 31 décembre 2010, en raison surtout de la baisse des remboursements d'impôts sur le résultat, qui a été compensée en partie par la consolidation des autres actifs de First Mercury, de Pacific Insurance, de William Ashley et de Sporting Life. Les remboursements d'impôts sur le résultat ont diminué de 132,0 \$, passant de 217,2 \$ au 31 décembre 2010 à 85,2 \$ au 31 décembre 2011, en raison du recouvrement de remboursements d'impôts en 2011.

La **provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres** a augmenté, passant de 16 049,3 \$ au 31 décembre 2010 à 17 232,2 \$ au 31 décembre 2011. Cette progression de 1 182,9 \$ s'explique principalement par la consolidation de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres de First Mercury (789,4 \$) et de Pacific Insurance (53,0 \$), la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres liés à la réassurance de clôture de Syndicate 376 (160,5 \$), les effets des sinistres importants liés à des catastrophes pris en charge par OdysseyRe, Advent et le groupe de réassurance relativement au séisme et au tsunami au Japon, aux inondations en Thaïlande et au séisme en Nouvelle-Zélande (Christchurch) ainsi que le volume d'activité accru de Fairfax Asia, ce qui a été en partie annulé par le progrès soutenu réalisé par le secteur Liquidation de sinistres eu égard au règlement des sinistres et des effets de l'affaiblissement du cycle de souscription et de l'intensification de la concurrence sur les marchés pour Crum & Forster. Des informations supplémentaires sur les provisions pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres sont fournies dans la suite de la présente rubrique de ce rapport de gestion.

Les **participations ne donnant pas le contrôle** ont augmenté de 4,6 \$, passant de 41,3 \$ au 31 décembre 2010 à 45,9 \$ au 31 décembre 2011, en raison principalement de l'acquisition de Sporting Life (dont une description est donnée à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011) et du résultat net attribuable aux

participations ne donnant pas le contrôle. Le solde des participations ne donnant pas le contrôle aux 31 décembre 2011 et 2010 a trait principalement à Ridley.

Comparaison entre 2010 et 2009 – L'actif total au 31 décembre 2010 s'est élevé à 31 448,1 \$, contre 28 148,4 \$ au 31 décembre 2009. Cette augmentation rend compte principalement de la consolidation de Zenith National et de GFIC aux termes des opérations d'acquisition décrites à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. La dette de la société de portefeuille (y compris les autres obligations à long terme) s'est accrue, passant de 1 410,4 \$ au 31 décembre 2009 à 1 809,6 \$ au 31 décembre 2010, en raison surtout de l'émission d'un capital de 275,0 \$ CA de billets non garantis portant intérêt à 7,25 % et échéant en 2020 pour un produit net de 267,1 \$ (272,5 \$ CA), de l'émission du billet conditionnel dans le cadre de l'acquisition de GFIC décrit à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011, et de l'effet des différences de conversion en 2010 découlant de l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, ce qui a été compensé en partie par l'élimination, à la consolidation, du portefeuille de titres d'emprunt de Fairfax détenu par Zenith National, comme le décrit la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. La dette des filiales au 31 décembre 2010 a augmenté à 919,5 \$, contre 902,9 \$ au 31 décembre 2009, en raison essentiellement de la consolidation des titres rachetables de Zenith National aux termes de l'opération d'acquisition décrite à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011, atténuée en partie par l'élimination, à la consolidation, du portefeuille de titres d'emprunts d'Odyssey Re détenu par Zenith National décrite à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres

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 activités d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de la société fasse l'objet de plusieurs examens, y compris celui par un ou plusieurs actuaires indépendants. Les provisions sont examinées séparément par les actuaires de chaque société en exploitation, par le dirigeant responsable de la gestion des risques 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.

Dans le cours normal de leurs activités, les sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de Fairfax sont susceptibles de donner en gage leurs propres actifs comme garantie de l'acquittement de leurs obligations (règlement de sinistres et paiement de primes et des intérêts courus). Les actifs sont souvent donnés en gage, directement ou en garantie de lettres de crédit émises à cette fin, dans les cas suivants : les dépôts réglementaires (comme les dépôts faits aux États des États-Unis 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 de Londres; 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, les actifs donnés en garantie sont libérés au moment de l'acquittement des obligations. L'encaisse et les placements de 2,9 G\$ donnés en garantie par les filiales de la société au 31 décembre 2011, décrits à la note 5 afférente aux états financiers consolidés, représentaient le montant total, à cette date, donné en gage dans le cours normal des activités comme garantie de l'acquittement des obligations respectives de chaque filiale qui donne les gages (déjà décrites dans le présent paragraphe). (Ces garanties ne concernent pas les garanties données par une société du groupe à l'égard des obligations d'une autre société du groupe, soit le cautionnement réciproque).

Les provisions pour sinistres non réglés sont établies par nos sociétés d'assurance en première ligne selon la méthode de cas, au fur et à mesure que les sinistres sont déclarés pour la première fois. Elles sont ensuite ajustées lorsque des informations supplémentaires sur le montant définitif estimatif des sinistres deviennent connues au cours du règlement. Les sociétés de réassurance de Fairfax s'appuient sur les rapports de sinistres initiaux et ultérieurs qu'elles reçoivent des sociétés cédantes pour établir des estimations de leurs provisions pour sinistres non réglés. Pour établir une provision suffisante afin de couvrir le passif estimatif ultime découlant de l'ensemble des obligations en matière d'assurance et de réassurance de la société, 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, de l'historique des sinistres passés et des changements éventuels, comme les changements dans l'ensemble des contrats sous-jacents, l'évolution des lois et des facteurs de coûts.

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 possible qu'il faille attendre plusieurs années avant de procéder à une comparaison valable entre le montant réel des sinistres et les estimations initiales des provisions pour sinistres non réglés.

L'évolution de la provision pour sinistres non réglés représente l'écart entre les estimations des réserves faites à la fin de l'exercice initial et les estimations des sinistres non réglés faites à la fin de chaque exercice subséquent. La provision est modifiée 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 de la provision est considérée comme favorable lorsque l'estimation subséquente est moins élevée que l'estimation initiale et, à l'inverse, elle est considérée comme défavorable lorsque l'estimation initiale est moins élevée que l'estimation subséquente. L'évolution favorable nette de 29,8 \$ en 2011 et l'évolution défavorable nette de 14,7 \$ en 2010 se décomposent de la façon suivante :

	Favorable/(Défavorable)	
	2011	2010
Assurance – Canada (Northbridge)	39,6	1,2
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	(61,8)	(11,3)
– Asia (Fairfax Asia)	17,6	10,0
Reassurance – OdysseyRe	51,4	3,6
Assurance et réassurance – autres	39,7	32,4
Entreprises d'assurance et de réassurance en exploitation	86,5	35,9
Liquidation de sinistres	(56,7)	(50,6)
Évolution favorable (défavorable) nette des provisions	29,8	(14,7)

Le tableau suivant présente l'évolution de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres inscrite aux états de la situation financière consolidés et son effet sur les sinistres non réglés et les frais de règlement de sinistres affectés pour les exercices clos les 31 décembre :

	2011 ¹⁾	2010 ¹⁾	2009 ¹⁾	2008 ¹⁾	2007 ¹⁾
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au début de l'exercice, montant net	12 794,1	11 448,6 ²⁾	11 008,5	10 624,8	10 633,8
Effet du change sur l'évolution de la provision pour sinistres	(122,3)	167,4	393,3	(580,3)	328,8
Provision pour sinistres survenus :					
– Au cours de l'exercice considéré	4 297,2	3 154,5	3 091,8	3 405,4	3 122,5
– Au cours d'exercices antérieurs	(29,8)	14,7	30,3	55,4	22,8
Montants versés à l'égard de sinistres survenus au cours :					
– De l'exercice considéré	(1 221,3)	(736,9)	(729,9)	(835,5)	(786,3)
– D'exercices antérieurs	(2 639,5)	(2 612,9)	(2 424,9)	(2 034,2)	(2 696,8)
Provision pour sinistres d'entreprises acquises au cours de l'exercice – 31 décembre	632,8	1 358,7	68,4	372,9	—
Provision pour sinistres au 31 décembre, avant les éléments suivants :	13 711,2	12 794,1	11 437,5 ²⁾	11 008,5	10 624,8
CTR Life	24,2	25,3	27,6	34,9	21,5
Provision pour sinistres à la fin de l'exercice – montant net	13 735,4	12 819,4	11 465,1	11 043,4	10 646,3
Quote-part de la provision pour sinistres revenant aux réassureurs	3 496,8	3 229,9	3 301,6	3 685,0	4 401,8
Provision pour sinistres à la fin de l'exercice – montant brut	17 232,2	16 049,3	14 766,7	14 728,4	15 048,1

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) La provision pour sinistres au 1^{er} janvier 2010 reflète certains reclassements comptabilisés à l'adoption des IFRS (principalement liés à des règlements structurés) qui n'étaient pas pris en compte dans la provision pour sinistres au 31 décembre 2009 selon les PCGR canadiens.

L'effet du change sur l'évolution de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres provient principalement de l'incidence, en 2011, du raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien et à l'euro. La société atténue généralement l'effet des fluctuations du change sur ses provisions pour sinistres libellées en monnaies étrangères en détenant des actifs de placement libellés en monnaies étrangères. En conséquence, les écarts de change réalisés et latents découlant des activités de règlement de sinistres et de la réévaluation de la provision pour sinistres (comptabilisés dans les profits nets (pertes nettes) sur placements au compte consolidé de résultat) sont en général atténués en partie ou en totalité par les écarts

de change réalisés et latents sur des placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net (également comptabilisés dans les profits nets (pertes nettes) sur placements au compte consolidé de résultat).

Les tableaux qui suivent présentent le rapprochement et l'évolution des provisions pour sinistres non réglés de l'assurance au Canada (Northbridge), de l'assurance aux États-Unis (Crum & Forster et Zenith National), de l'assurance en Asie (Fairfax Asia), de la réassurance (OdysseyRe) et du secteur Assurance et réassurance – autres (groupe de réassurance, Advent, Polish Re et Fairfax Brasil) ainsi que du secteur Liquidation de sinistres. Du fait que les contrats sont souscrits dans diverses régions géographiques et monnaies, il faut s'attendre à certaines distorsions causées par la fluctuation des taux de change. Les tableaux de Northbridge (assurance au Canada) sont présentés en dollars canadiens, et ceux de Crum & Forster et Zenith National (assurance aux États-Unis), de Fairfax Asia, d'OdysseyRe, du secteur Assurance et réassurance – autres et du secteur Liquidation de sinistres sont présentés en dollars américains.

La société s'efforce de constituer des provisions pour sinistres non réglés et frais de règlement des sinistres suffisantes à la date d'évaluation initiale pour que l'évolution par rapport aux exercices antérieurs, le cas échéant, soit favorable à des dates d'évaluation ultérieures. Les provisions feront toujours l'objet d'une évolution à la hausse ou à la baisse. En raison du nombre de facteurs inconnus, il se pourrait que, dans l'avenir, l'évolution des provisions soit très différente de ce qu'elle a été dans le passé.

En ce qui concerne les tableaux qui suivent et portent sur l'évolution des provisions pour sinistres non réglés par année civile, il convient de souligner que, lorsque survient, au cours d'une année, un accroissement ou une redondance des réserves par rapport à une année antérieure, 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.

Les tableaux qui suivent et portent sur l'évolution des provisions pour sinistres non réglés par année de survenance pour Northbridge, Assurance aux États-Unis et OdysseyRe montrent l'évolution des provisions pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement de sinistres, par année de survenance à partir de 2001, ainsi que le montant réévalué de l'évolution des réserves de chaque année de survenance pour les années ultérieures jusqu'au 31 décembre 2011. Tous les sinistres non réglés sont imputés à l'exercice au cours duquel le sinistre a été subi, quel que soit le moment auquel ils ont été déclarés ou ajustés. Ainsi, l'année de survenance 2005 représente tous les sinistres dont la date se situe entre le 1^{er} janvier 2005 et le 31 décembre 2005. Les provisions initiales établies à la fin de l'exercice sont réévaluées ultérieurement afin de déterminer leur redondance ou leur insuffisance, d'après les paiements réels engagés pour le règlement total ou partiel des sinistres, majorés des plus récentes estimations des provisions pour sinistres n'ayant pas encore été réglés ou déclarés.

Assurance au Canada – Northbridge

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres de Northbridge pour les exercices 2007 à 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – Northbridge¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
		<i>(en dollars canadiens sauf indication contraire)</i>			
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	<u>1 994,3</u>	<u>1 973,3</u>	<u>1 931,8</u>	<u>1 696,0</u>	<u>1 640,2</u>
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	766,8	769,2	849,4	925,3	778,4
Effet du change sur les sinistres	3,2	(7,9)	(36,6)	59,2	(46,8)
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	<u>(39,2)</u>	<u>(1,3)</u>	<u>(16,0)</u>	<u>(67,1)</u>	<u>(31,5)</u>
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	<u>730,8</u>	<u>760,0</u>	<u>796,8</u>	<u>917,4</u>	<u>700,1</u>
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(280,9)	(266,3)	(272,3)	(298,6)	(267,9)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	<u>(413,5)</u>	<u>(472,7)</u>	<u>(483,0)</u>	<u>(383,0)</u>	<u>(376,4)</u>
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	<u>(694,4)</u>	<u>(739,0)</u>	<u>(755,3)</u>	<u>(681,6)</u>	<u>(644,3)</u>
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	2 030,7	1 994,3	1 973,3	1 931,8	1 696,0
Taux de change	0,9821	1,0064	0,9539	0,8100	1,0132
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre, après conversion en dollars américains	<u>1 994,3</u>	<u>2 007,0</u>	<u>1 882,3</u>	<u>1 564,8</u>	<u>1 718,4</u>

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement de sinistres, de Northbridge à la fin de chaque année civile, en commençant par 2001, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures à l'égard de ces années et la nouvelle estimation du montant de la provision.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés de Northbridge par année civile

31 décembre	Année civile										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	(en dollars canadiens)										
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement de sinistres	621,9	728,9	855,4	1 153,9	1 408,7	1 640,2	1 696,0	1 931,8	1 973,3	1 994,3	2 030,7
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	200,7	273,7	233,4	279,1	353,1	376,4	383,0	483,0	472,7	413,5	
Deux ans plus tard	366,6	396,9	377,9	441,8	594,2	619,5	656,0	796,8	759,9		
Trois ans plus tard	451,4	500,1	493,3	576,0	777,3	835,4	887,0	1 027,6			
Quatre ans plus tard	527,2	577,1	585,1	707,7	937,7	1 000,9	1 056,8				
Cinq ans plus tard	580,6	632,3	671,0	803,4	1 055,5	1 115,1					
Six ans plus tard	616,3	687,0	729,7	878,5	1 129,0						
Sept ans plus tard	654,4	722,3	778,9	923,3							
Huit ans plus tard	677,3	753,3	804,2								
Neuf ans plus tard	701,5	773,3									
Dix ans plus tard	718,2										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	630,1	724,8	864,8	1 114,6	1 461,7	1 564,3	1 674,0	1 883,8	1 965,8	1 957,1	
Deux ans plus tard	672,3	792,1	880,8	1 094,0	1 418,1	1 545,4	1 635,1	1 901,2	1 962,0		
Trois ans plus tard	721,8	812,2	890,1	1 096,7	1 412,5	1 510,3	1 635,1	1 901,5			
Quatre ans plus tard	741,6	826,9	903,2	1 107,2	1 400,2	1 507,9	1 634,3				
Cinq ans plus tard	752,2	836,6	924,4	1 117,7	1 398,4	1 513,5					
Six ans plus tard	762,1	857,9	935,0	1 124,7	1 403,1						
Sept ans plus tard	780,4	862,7	945,3	1 123,7							
Huit ans plus tard	784,7	876,1	947,4								
Neuf ans plus tard	803,0	878,5									
Dix ans plus tard	806,7										
Évolution favorable (défavorable)	(184,8)	(149,6)	(92,0)	30,2	5,6	126,7	61,7	30,3	11,3	37,2	

En 2011, Northbridge a connu une évolution favorable nette de 37,2 \$ CA de la provision pour sinistres des exercices antérieurs en raison de l'évolution favorable nette de 39,2 \$ CA, atténuée en partie par l'effet défavorable net de 2,0 \$ CA des fluctuations du taux de change sur la conversion des provisions pour sinistres libellées en dollars américains de Commonwealth et Markel. L'évolution favorable nette de 39,2 \$ CA des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs s'explique principalement par l'évolution favorable nette dans les secteurs des grands comptes de Northbridge, des agents directs sur les marchés de petite et moyenne taille et du transport, compensée en partie par l'évolution défavorable nette dans le secteur des courtiers sur les marchés de petite et moyenne taille. L'effet total défavorable de 3,2 \$ CA du taux de change sur les provisions pour sinistres non réglés est principalement attribuable au raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2011 et tient compte d'un montant de 2,0 \$ CA au titre des exercices antérieurs et de 1,2 \$ CA au titre de l'exercice considéré.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, *Évolution de la provision pour sinistres non réglés de Northbridge par année civile*. Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions de l'exercice précédent par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés de Northbridge par année de survenance

31 décembre	2001 et avant	Année de survenance									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>(en dollars canadiens)</i>											
À la fin de la première année	621,9	299,5	404,2	522,4	573,1	531,6	508,1	640,8	572,4	501,2	487,1
Un an plus tard	630,1	253,3	346,4	467,2	646,8	499,2	505,1	631,7	547,6	467,9	
Deux ans plus tard	672,3	271,0	342,3	437,2	600,5	485,9	501,3	649,1	543,4		
Trois ans plus tard	721,8	271,3	336,9	426,9	584,4	463,2	503,5	650,3			
Quatre ans plus tard	741,6	275,4	340,3	416,2	561,6	462,5	497,1				
Cinq ans plus tard	752,2	275,2	340,2	416,1	552,8	463,5					
Six ans plus tard	762,1	278,3	346,0	412,8	558,5						
Sept ans plus tard	780,4	278,6	342,9	409,6							
Huit ans plus tard	784,8	273,9	342,6								
Neuf ans plus tard	803,0	272,5									
Dix ans plus tard	806,7										
Évolution favorable (défavorable)	(29,7) %	9,0 %	15,2 %	21,6 %	2,5 %	12,8 %	2,2 %	(1,5) %	5,1 %	6,6 %	

L'année de survenance 2010 indique une évolution nette favorable, laquelle est attribuable au fait que les sinistres ont été moins nombreux que prévu dans toutes les branches d'assurance et tous les secteurs. L'année de survenance 2009 indique une évolution nette favorable, laquelle est attribuable au fait que les sinistres ont été moins nombreux que prévu pour les secteurs de l'assurance biens commerciaux et responsabilité commerciale ainsi que pour le secteur des grands comptes de Northbridge. L'année de survenance 2008 indique une évolution nette défavorable attribuable au fait que les sinistres ont été plus nombreux que prévu dans les secteurs de l'assurance de biens commerciaux et de l'assurance automobile. Les années de survenance 2002 à 2007 indiquent une évolution nette favorable, laquelle est principalement attribuable au fait que les sinistres ont été moins fréquents dans les secteurs de l'assurance automobile commerciale et de l'assurance de biens. Les provisions pour 2001 et les années antérieures ont été influencées par des sinistres non réglés liés à l'assurance responsabilité générale datant d'avant 1990.

Assurance aux États-Unis

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres des activités d'assurance aux États-Unis pour les exercices 2007 à 2011. Les données pour First Mercury sont incorporées dans le secteur Assurance aux États-Unis depuis 2011 et celles de Zenith National depuis 2010. Depuis 2006 et jusqu'en 2010, le secteur isolable Assurance aux États-Unis ne comprend que Crum & Forster, tandis que pour les exercices antérieurs à 2006, il englobait Fairmont (dont les activités ont été prises en charge par Crum & Forster à compter du 1^{er} janvier 2006, alors que les entités de Fairmont ont été transférées au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis). L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – Assurance aux États-Unis¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	<u>2 588,5</u>	<u>1 774,3</u> ²⁾	<u>2 038,3</u>	<u>1 668,9</u>	<u>1 686,9</u>
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	966,7	532,3	566,0	802,8	816,8
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	<u>61,8</u>	<u>11,3</u>	<u>(25,0)</u>	<u>59,0</u>	<u>(46,6)</u>
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	<u>1 028,5</u>	<u>543,6</u>	<u>541,0</u>	<u>861,8</u>	<u>770,2</u>
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(259,1)	(143,1)	(157,0)	(228,3)	(217,2)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures ³⁾	<u>(750,0)</u>	<u>(550,6)</u>	<u>(632,9)</u>	<u>(264,1)</u>	<u>(571,0)</u>
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	<u>(1 009,1)</u>	<u>(693,7)</u>	<u>(789,9)</u>	<u>(492,4)</u>	<u>(788,2)</u>
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre avant l'élément suivant :	<u>2 607,9</u>	<u>1 624,2</u>	<u>1 789,4</u> ²⁾	<u>2 038,3</u>	<u>1 668,9</u>
Provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution cédées au secteur Liquidation de sinistres ⁴⁾	<u>(334,5)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice ⁵⁾	<u>503,1</u>	<u>964,3</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	<u>2 776,5</u>	<u>2 588,5</u>	<u>1 789,4</u>	<u>2 038,3</u>	<u>1 668,9</u>

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) La provision pour sinistres au 1^{er} janvier 2010 rend compte de certains reclassements comptabilisés à l'adoption des IFRS (principalement liés à des règlements structurés) qui n'étaient pas pris en compte dans la provision pour sinistres non réglés au 31 décembre 2009 selon les PCGR canadiens.

3) Réduit par des produits de 302,5 \$ sur une opération importante de commutation de réassurance en 2008.

4) Le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis a pris en charge pratiquement tous les passifs de Crum & Forster relatifs aux provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution en décembre 2011.

5) First Mercury comprend les activités de Valiant en 2011 et de Zenith National en 2010.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres, de Crum & Forster (et Zenith depuis 2010) à la fin de chaque année civile, en commençant par 2001, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures à l'égard de ces années et la nouvelle estimation du montant de la provision.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés du secteur Assurance aux États-Unis par année civile (comprend Zenith à compter de 2010)

31 décembre	Année civile										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	1 318,2	1 238,4	1 538,2	1 578,2	1 610,6	1 686,9	1 668,9	2 038,3	1 789,4	2 588,5	2 273,4
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	447,0	161,3	460,0	466,0	478,9	571,0	264,1	632,9	565,4	1 084,5	
Deux ans plus tard	525,0	514,5	792,2	796,7	848,7	629,2	649,0	1 048,7	1 258,8		
Trois ans plus tard	812,4	780,0	1 045,1	1 066,1	804,7	904,3	971,2	1 670,9			
Quatre ans plus tard	1 029,8	970,2	1 257,1	959,6	1 013,8	1 153,9	1 524,3				
Cinq ans plus tard	1 185,5	1 144,6	1 111,5	1 118,3	1 209,9	1 661,7					
Six ans plus tard	1 337,6	960,8	1 241,7	1 280,2	1 693,5						
Sept ans plus tard	1 137,6	1 064,1	1 385,6	1 745,4							
Huit ans plus tard	1 232,6	1 182,6	1 841,8								
Neuf ans plus tard	1 344,5	1 617,7									
Dix ans plus tard	1 772,6										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	1 337,7	1 278,6	1 508,1	1 546,9	1 561,7	1 640,3	1 727,9	2 013,3	1 800,7	2 650,3	
Deux ans plus tard	1 411,7	1 285,9	1 536,0	1 509,2	1 525,3	1 716,5	1 692,4	2 015,5	1 833,4		
Trois ans plus tard	1 420,7	1 308,2	1 513,3	1 499,7	1 640,4	1 700,3	1 711,8	2 063,1			
Quatre ans plus tard	1 438,6	1 296,8	1 545,5	1 616,7	1 653,0	1 732,0	1 754,7				
Cinq ans plus tard	1 437,0	1 330,0	1 674,8	1 658,2	1 688,5	1 774,6					
Six ans plus tard	1 469,0	1 457,2	1 719,4	1 687,3	1 737,3						
Sept ans plus tard	1 592,4	1 472,9	1 746,8	1 729,8							
Huit ans plus tard	1 607,5	1 488,8	1 789,3								
Neuf ans plus tard	1 623,9	1 521,5									
Dix ans plus tard	1 657,0										
Évolution favorable (défavorable)	(338,8)	(283,1)	(251,1)	(151,6)	(126,7)	(87,7)	(85,8)	(24,8)	(44,0)	(61,8)	

En 2011, le secteur Assurance aux États-Unis a enregistré une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de 61,8 \$. Crum & Forster a enregistré une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de 37,3 \$, découlant principalement d'une augmentation des provisions pour sinistres dans la branche de l'assurance indemnisation du travail et de la provision pour sinistres latents dans la branche de l'assurance responsabilité, augmentation qui a été en partie annulée par une réduction de la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables. Zenith National a enregistré une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de 24,5 \$ en 2011, en raison principalement de la tendance à la hausse des coûts des sinistres réglés pour les dernières années de survenance (atténuée dans une certaine mesure par une augmentation du nombre de règlements de sinistres) et du nombre plus importants des demandes d'indemnisation tardives pour des sinistres survenus au cours de l'année de survenance 2010.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, *Évolution de la provision pour sinistres non réglés du secteur Assurance aux États-Unis par année civile*. Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés du secteur Assurance aux États-Unis par année de survenance

31 décembre	Année de survenance										
	2001 et avant	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
À la fin de la première année	1 459,0	378,2	452,4	568,0	599,4	678,1	682,9	681,2	553,7	634,1	707,6
Un an plus tard	1 478,5	344,4	415,0	508,8	588,2	667,9	665,8	691,8	562,8	637,9	
Deux ans plus tard	1 552,5	342,7	420,6	493,8	561,3	628,9	646,3	674,5	564,8		
Trois ans plus tard	1 561,5	347,1	409,3	452,2	559,4	600,2	634,2	687,7			
Quatre ans plus tard	1 579,3	337,3	408,3	439,8	530,6	596,3	636,3				
Cinq ans plus tard	1 577,8	338,5	410,4	436,8	536,9	586,1					
Six ans plus tard	1 609,8	342,3	439,3	438,4	541,7						
Sept ans plus tard	1 733,2	342,9	450,9	440,3							
Huit ans plus tard	1 748,3	342,4	462,9								
Neuf ans plus tard	1 764,7	337,6									
Dix ans plus tard	1 801,6										
Évolution favorable (défavorable)	(23,5) %	10,7 %	(2,3) %	22,5 %	9,6 %	13,6 %	6,8 %	(1,0) %	(2,0) %	(0,6) %	

L'évolution défavorable nette des années de survenance 2008 à 2010 reflète principalement l'évolution défavorable des provisions pour sinistres dans la branche de l'assurance indemnisation des accidents du travail. L'année de survenance 2002 et les années de survenance 2004 à 2007 ont été marquées par une évolution favorable nette, laquelle est principalement attribuable à l'émergence favorable résultant de la diminution des sinistres dans les branches de l'assurance indemnisation du travail, de l'assurance responsabilité générale et des assurances multirisques. L'année de survenance 2003 s'est ressentie d'une évolution défavorable nette, principalement attribuable à une demande d'indemnisation importante dans le secteur de l'assurance responsabilité générale qui représente des frais de règlement de sinistre élevés. L'évolution défavorable nette pour les années de survenance 2001 et antérieures reflète l'incidence de la fréquence et de la gravité accrues des sinistres couverts par les assurances risques divers, les effets de l'intensification de la concurrence pendant cette période et l'augmentation des provisions liées à l'amiante, à la pollution et aux risques latents.

Assurance en Asie – Fairfax Asia

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres de Fairfax Asia pour les exercices 2007 à 2011. Le secteur isolable Fairfax Asia comprend Pacific Insurance à compter de 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – Fairfax Asia¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	203,0	138,7	113,2	91,0	87,6
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	144,6	130,2	92,8	65,5	43,1
Effet du change sur les sinistres	(3,1)	12,7	2,5	0,1	2,2
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	(17,6)	(10,0)	(8,1)	3,4	(4,4)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	123,9	132,9	87,2	69,0	40,9
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(24,5)	(24,0)	(20,7)	(15,9)	(11,0)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(62,2)	(44,6)	(41,0)	(30,9)	(26,5)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(86,7)	(68,6)	(61,7)	(46,8)	(37,5)
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice ²⁾	25,8	—	—	—	—
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre	266,0	203,0	138,7	113,2	91,0

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) Pacific Insurance en 2011.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres de Fairfax Asia à la fin de chaque année civile, en commençant par 2001, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures à l'égard de ces années et la nouvelle estimation du montant de la provision. Les provisions des filiales d'assurance asiatiques suivantes sont incluses à partir de l'année d'acquisition de chaque filiale :

	Année d'acquisition
Falcon Insurance	1998
Winterthur (Asia) (à présent intégrée à First Capital Insurance)	2001
First Capital Insurance	2004
Pacific Insurance	2011

Évolution de la provision pour sinistres non réglés de Fairfax Asia par année civile

31 décembre	Année civile										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	29,6	23,1	25,1	54,7	74,7	87,6	91,0	113,2	138,7	203,0	266,0
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	19,0	10,1	7,9	13,3	15,6	26,5	30,9	41,0	44,6	62,2	
Deux ans plus tard	26,1	14,1	13,1	21,9	32,6	45,2	49,8	56,5	65,2		
Trois ans plus tard	27,9	16,5	15,9	29,1	44,6	56,3	55,8	62,8			
Quatre ans plus tard	29,1	17,8	17,3	32,6	50,3	58,8	58,0				
Cinq ans plus tard	29,5	18,2	17,9	33,8	51,1	59,9					
Six ans plus tard	29,7	18,5	18,2	34,2	51,5						
Sept ans plus tard	29,8	18,7	18,3	34,3							
Huit ans plus tard	30,0	18,8	18,2								
Neuf ans plus tard	30,0	18,8									
Dix ans plus tard	30,0										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	32,8	22,4	24,9	59,6	79,6	84,5	94,9	106,0	136,3	185,0	
Deux ans plus tard	32,3	22,2	23,1	58,2	72,2	84,1	84,7	100,2	124,5		
Trois ans plus tard	32,2	21,3	21,2	49,9	71,8	75,0	79,5	93,2			
Quatre ans plus tard	31,5	20,5	20,0	48,3	64,7	72,2	75,4				
Cinq ans plus tard	30,8	19,6	20,0	43,5	63,4	69,4					
Six ans plus tard	30,2	19,8	19,2	42,9	60,7						
Sept ans plus tard	30,4	19,6	19,2	41,3							
Huit ans plus tard	30,4	19,7	19,4								
Neuf ans plus tard	30,4	19,8									
Dix ans plus tard	30,4										
Évolution favorable (défavorable)	(0,8)	3,3	5,7	13,4	14,0	18,2	15,6	20,0	14,2	18,0	

En 2011, Fairfax Asia a connu une évolution favorable nette de 18,0 \$ des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs en raison de l'évolution favorable nette de la provision pour sinistres de 17,6 \$ et de fluctuations favorables nettes du change de 0,4 \$ liées à la conversion des provisions pour sinistres d'années de survenance antérieures libellées en monnaies étrangères. L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs a principalement été le fait de l'émergence favorable de l'assurance commerciale automobile, de l'assurance corps de navire et de l'assurance indemnisation des accidents de travail. Les fluctuations du change ont eu un effet favorable total de 3,1 \$ sur les provisions pour sinistres principalement en raison du raffermissement du dollar américain par rapport au dollar de Singapour en 2011 et tient compte d'un montant de 0,4 \$ au titre de l'évolution favorable nette des provisions pour les années de survenance antérieures et d'un montant de 2,7 \$ au titre de l'évolution favorable nette des provisions pour l'année de survenance considérée.

Réassurance – OdysseyRe

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres d'OdysseyRe pour les exercices 2007 à 2011. Clearwater Insurance a été transférée au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis le 1^{er} janvier 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – OdysseyRe¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	4 857,2	4 666,3	4 560,3	4 475,6	4 403,1
Transfert de Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis ²⁾	(484,2)	—	—	—	—
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	1 863,7	1 320,6	1 313,3	1 518,8	1 367,9
Effet du change sur les sinistres	(38,0)	46,5	58,8	(143,2)	26,6
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	(51,4)	(3,6)	(11,3)	(10,1)	40,5
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	1 774,3	1 363,5	1 360,8	1 365,5	1 435,0
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(439,0)	(184,4)	(230,6)	(264,8)	(251,4)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(918,8)	(988,2)	(1 024,2)	(1 016,0)	(1 111,1)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(1 357,8)	(1 172,6)	(1 254,8)	(1 280,8)	(1 362,5)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre	4 789,5	4 857,2	4 666,3	4 560,3	4 475,6

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR du Canada pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) OdysseyRe a cédé Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis s en 2011.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres, d'OdysseyRe à la fin de chaque année civile, en commençant par 2001, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures à l'égard de ces années et la nouvelle estimation du montant de la provision.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés d'OdysseyRe par année civile¹⁾

31 décembre	Année civile										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement de sinistres	1 674,4	1 844,6	2 340,9	3 132,5	3 865,4	4 403,1	4 475,6	4 560,3	4 666,3	4 857,2	4 789,5
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	616,2	601,8	632,4	913,7	787,3	1 111,1	1 016,0	1 024,2	988,2	1 403,0	
Deux ans plus tard	985,4	998,8	1 212,9	1 298,5	1 614,0	1 808,2	1 646,5	1 676,1	2 006,8		
Trois ans plus tard	1 295,5	1 423,6	1 455,7	1 835,7	2 160,9	2 273,0	2 123,5	2 567,1			
Quatre ans plus tard	1 601,6	1 562,6	1 898,4	2 221,0	2 520,9	2 661,8	2 887,8				
Cinq ans plus tard	1 665,8	1 932,4	2 206,1	2 490,5	2 831,1	3 347,6					
Six ans plus tard	1 968,7	2 188,1	2 426,5	2 734,3	3 463,2						
Sept ans plus tard	2 173,5	2 373,8	2 625,8	3 323,4							
Huit ans plus tard	2 327,9	2 546,2	3 179,9								
Neuf ans plus tard	2 476,7	3 078,9									
Dix ans plus tard	2 987,9										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	1 740,4	1 961,5	2 522,1	3 299,0	4 050,8	4 443,6	4 465,5	4 549,0	4 662,7	4 805,8	
Deux ans plus tard	1 904,2	2 201,0	2 782,1	3 537,0	4 143,5	4 481,5	4 499,0	4 567,7	4 650,4		
Trois ans plus tard	2 155,2	2 527,7	3 049,6	3 736,1	4 221,3	4 564,3	4 537,8	4 561,3			
Quatre ans plus tard	2 468,0	2 827,3	3 293,8	3 837,5	4 320,5	4 623,1	4 534,5				
Cinq ans plus tard	2 725,8	3 076,8	3 414,1	3 950,1	4 393,0	4 628,3					
Six ans plus tard	2 973,6	3 202,2	3 534,4	4 023,3	4 406,7						
Sept ans plus tard	3 079,3	3 324,8	3 606,0	4 046,7							
Huit ans plus tard	3 193,7	3 396,0	3 637,8								
Neuf ans plus tard	3 269,3	3 429,2									
Dix ans plus tard	3 302,4										
Évolution favorable (défavorable)	(1 628,0)	(1 584,6)	(1 296,9)	(914,2)	(541,3)	(225,2)	(58,9)	(1,0)	15,9	51,4	

1) Le tableau ci-dessus rend compte du transfert des activités de Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis le 1^{er} janvier 2011.

OdysseyRe a enregistré une évolution favorable nette de ses provisions pour sinistres de périodes antérieures de 51,4 \$ en 2011. Cette évolution favorable des provisions est principalement attribuable à l'évolution favorable nette des provisions pour les divisions des Amériques (27,0 \$), de l'Eurasie (12,2 \$), de l'assurance aux États-Unis (6,2 \$) et du marché de Londres (6,0 \$), qui découle surtout de l'émergence favorable sur les provisions pour sinistres liés à des catastrophes d'exercices antérieurs et aux branches de l'assurance santé et des produits financiers.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, *Évolution de la provision pour sinistres non réglés d'OdysseyRe par année civile*. Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions de l'exercice précédent par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés d'OdysseyRe par année de survenance

31 décembre	Année de survenance										
	2001 et avant	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
À la fin de la première année	1 674,4	720,6	981,3	1 242,1	1 480,2	1 139,6	1 143,1	1 110,8	1 141,5	1 182,7	1 386,7
Un an plus tard	1 740,2	673,5	923,8	1 149,3	1 427,6	1 087,4	1 095,2	1 066,1	1 119,2	1 143,6	
Deux ans plus tard	1 904,2	661,6	856,4	1 119,7	1 321,2	1 047,5	1 045,7	1 045,9	1 113,3		
Trois ans plus tard	2 155,4	675,4	824,1	1 074,6	1 297,5	1 031,1	1 025,8	1 042,8			
Quatre ans plus tard	2 468,2	717,7	818,8	1 055,9	1 284,1	1 017,4	1 017,3				
Cinq ans plus tard	2 725,8	719,4	813,7	1 048,1	1 283,4	1 008,9					
Six ans plus tard	2 973,6	739,1	811,4	1 049,7	1 273,7						
Sept ans plus tard	3 079,3	747,3	811,7	1 041,3							
Huit ans plus tard	3 193,7	742,9	810,4								
Neuf ans plus tard	3 269,3	743,0									
Dix ans plus tard	3 302,4										
Évolution favorable (défavorable)	(97,2) %	(3,1) %	17,4 %	16,2 %	14,0 %	11,5 %	11,0 %	6,1 %	2,5 %	3,3 %	

L'amélioration des conditions de concurrence et de la conjoncture depuis 2001 a donné lieu à une tendance générale à la baisse de la réévaluation des provisions pour sinistres pour les années de survenance 2003 à 2010. Les pertes estimatives initiales prévues pour ces années de survenance plus récentes ne tenaient pas pleinement compte de l'amélioration des conditions de concurrence et de la conjoncture depuis le début des années 2000. Les augmentations des provisions pour les années de survenance 2001 et antérieures ont trait surtout aux provisions accrues constituées pour les risques liés à l'amiante et à la pollution et les sinistres couverts par les assurances risques divers par la division des Amériques.

Assurance et réassurance – autres (groupe de réassurance, Advent, Polish Re et Fairfax Brasil)

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres du secteur Assurance et réassurance – autres (soit seulement le groupe de réassurance avant 2008) pour les exercices 2007 à 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – Assurance et réassurance – autres¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	1 024,4	1 004,1	742,0	554,4	558,8
Transfert de nSpire Re au secteur Liquidation de sinistres en Europe ²⁾	—	—	—	(97,9)	—
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	578,0	429,3	371,4	132,4	168,6
Effet du change sur les sinistres	(25,6)	20,1	69,0	(86,7)	65,0
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	(39,7)	(32,4)	31,2	2,3	(28,4)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	512,7	417,0	471,6	48,0	205,2
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(201,0)	(126,4)	(81,5)	(42,4)	(54,4)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(278,8)	(270,3)	(196,4)	(93,0)	(155,2)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(479,8)	(396,7)	(277,9)	(135,4)	(209,6)
Filiales d'assurance acquises au cours de l'exercice ³⁾	—	—	68,4	372,9	—
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre, compte non tenu de CTR Life	1 057,3	1 024,4	1 004,1	742,0	554,4
CTR Life	24,2	25,3	27,6	34,9	21,5
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre	1 081,5	1 049,7	1 031,7	776,9	575,9

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) Le groupe de réassurance a cédé nSpire Re au secteur Liquidation de sinistres en Europe en 2008.

3) Polish Re en et Advent en 2008.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres, du secteur Assurance et réassurance – autres (soit le groupe de réassurance seulement avant 2008) à la fin de chaque année civile, en commençant par 2001, ainsi que les paiements cumulatifs effectués dans les années ultérieures à l'égard de ces années et la nouvelle estimation du montant de la provision.

Évolution de la provision pour sinistres non réglés du secteur Assurance et réassurance – autres par année civile¹⁾

31 décembre	Année civile										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provision pour sinistres non réglés, y compris les frais de règlement de sinistres	232,4	226,1	263,3	267,6	315,6	373,5	456,5	742,0	1 004,1	1 024,4	1 057,3
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	66,6	78,2	115,8	54,3	40,3	85,9	93,0	197,7	240,5	278,8	
Deux ans plus tard	129,7	175,5	152,8	74,6	104,3	151,9	160,5	262,5	421,8		
Trois ans plus tard	215,0	206,0	164,9	128,8	160,5	209,4	238,7	401,0			
Quatre ans plus tard	232,0	209,0	210,0	179,2	206,6	267,3	304,3				
Cinq ans plus tard	222,5	243,4	251,8	216,2	252,7	318,0					
Six ans plus tard	243,7	276,7	280,8	252,5	290,5						
Sept ans plus tard	265,2	299,5	309,6	280,3							
Huit ans plus tard	279,7	320,6	328,9								
Neuf ans plus tard	293,8	334,7									
Dix ans plus tard	304,6										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	229,5	268,2	286,3	279,6	319,4	429,4	383,8	833,5	989,2	966,2	
Deux ans plus tard	258,5	295,2	302,9	288,2	361,9	375,8	454,1	833,0	939,8		
Trois ans plus tard	277,5	310,1	317,3	326,7	322,9	436,9	484,2	787,6			
Quatre ans plus tard	283,2	323,4	348,4	302,8	377,6	458,0	477,6				
Cinq ans plus tard	291,1	348,1	338,0	351,7	393,3	452,5					
Six ans plus tard	307,9	343,5	375,2	364,5	387,1						
Sept ans plus tard	305,8	374,6	384,7	359,4							
Huit ans plus tard	327,1	380,3	381,3								
Neuf ans plus tard	334,7	377,9									
Dix ans plus tard	335,0										
Évolution favorable (défavorable)	(102,6)	(151,8)	(118,0)	(91,8)	(71,5)	(79,0)	(21,1)	(45,6)	64,3	58,2	

1) Le tableau ci-dessus a été retraité pour rendre compte du transfert des activités du groupe de réassurance de nSpire Re au secteur Liquidation de sinistres le 1^{er} janvier 2008.

Le secteur Assurance et réassurance – autres a enregistré une évolution favorable des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs de 58,2 \$ en 2011 en raison de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres de 39,7 \$ (du fait d'une évolution favorable nette dans la plupart des branches d'assurance d'Advent et de libération de provisions par divers cédants du groupe de réassurance, contrebalancée en partie par une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres de Polish Re relativement à l'assurance automobile commerciale), et de l'effet favorable net des fluctuations du change de 18,5 \$ (découlant principalement de la conversion des provisions pour sinistres libellées en dollars canadiens de CRC Re). L'effet total du change sur les provisions pour sinistres non réglés a contribué à une évolution favorable de 25,6 \$, en raison surtout du raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2011 et tenait compte d'un montant de 18,5 \$ au titre des provisions pour sinistres d'exercices antérieurs et d'un montant de 7,1 \$ au titre de celles de l'exercice considéré.

Liquidation de sinistres

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres du secteur Liquidation de sinistres de Fairfax pour les exercices 2007 à 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux exercices antérieurs a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres non réglés – Liquidation de sinistres¹⁾

	2011	2010	2009	2008	2007
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 1 ^{er} janvier	2 095,0	1 956,7	1 989,9	2 116,5	2 487,9
Transferts au secteur Liquidation de sinistres ²⁾	484,2	—	—	97,9	—
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres non réglés de l'année de survenance écoulée	8,8	1,8	—	13,7	5,3
Effet du change sur les sinistres	(9,3)	(8,4)	14,3	(30,5)	21,0
Augmentation de la provision pour sinistres non réglés des années de survenance antérieures	56,7	50,6	57,6	64,1	90,9
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	56,2	44,0	71,9	47,3	117,2
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres					
Paiements au titre des sinistres de l'année de survenance écoulée	(1,8)	(0,1)	—	(2,6)	(4,1)
Paiements au titre des sinistres des années de survenance antérieures	(211,4)	(300,0)	(105,1) ³⁾	(269,2)	(484,5)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(213,2)	(300,1)	(105,1)	(271,8)	(488,6)
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres au 31 décembre, avant les éléments suivants :	2 422,2	1 700,6	1 956,7	1 989,9	2 116,5
Provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution transférées de Crum & Forster ⁴⁾	334,5	—	—	—	—
Filiales du secteur Liquidation de sinistres acquises au cours de l'exercice ⁵⁾	103,9	394,4	—	—	—
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres aux 31 décembre	2 860,6	2 095,0	1 956,7	1 989,9	2 116,5

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR du Canada pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) Transfert au secteur Liquidation de sinistres des activités de Clearwater Insurance d'OdysseyRe en 2011 et du groupe de réassurance de nSpire Re en 2008.

3) Déduction faite du produit de 136,2 \$ touché à la commutation de plusieurs traités de réassurance.

4) Le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis a pris en charge pratiquement tous les passifs au titre des provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution de Crum & Forster en décembre 2011

5) Syndicate 376 en 2011, GFIC et Syndicate 2112 en 2010.

En 2011, le secteur Liquidation de sinistres a enregistré une évolution défavorable nette de 56,7 \$ des provisions pour sinistres des exercices antérieurs. Les activités de liquidation de sinistres aux États-Unis ont enregistré une évolution défavorable nette de 117,5 \$ des provisions pour sinistres des exercices antérieurs (principalement attribuable au raffermissement net des provisions pour indemnisation des accidents du travail et des provisions pour sinistres liés à l'amiante), contrebalancées en partie par une évolution favorable nette de 60,8 \$ des provisions pour sinistres des exercices antérieurs pour les activités de liquidation de sinistres en Europe (notamment une évolution favorable nette de 52,0 \$ pour toutes les branches du secteur Liquidation de sinistres en Europe et une diminution de 8,8 \$ des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables).

Amiante et pollution

Analyse générale des questions liées à l'amiante, à la pollution environnementale et à d'autres risques liés à la santé (« risques A et E »)

Avant d'être acquises par Fairfax, un certain nombre de filiales ont souscrit des polices d'assurance responsabilité civile et des contrats de réassurance en vertu desquels les assurés continuent de présenter des demandes de règlement pour des préjudices causés par l'amiante et des demandes de règlements pour des préjudices, des dommages ou des frais de nettoyage

découlant de la pollution environnementale (collectivement, les « risques A et E »). Pour la plus grande part, ces demandes sont faites en vertu de polices qui ont été souscrites il y a bon nombre d'années.

Une grande incertitude entoure ces catégories de demandes de règlement et cette incertitude empêche les assureurs et les réassureurs de déterminer avec exactitude le montant des sinistres non réglés et des frais de règlement qu'ils auront à payer. Ces demandes diffèrent en majorité de tout autre type de réclamation parce qu'il n'existe pratiquement aucun précédent aux États-Unis permettant de déterminer s'il y a une protection ou quelles années d'assurance ou quels assureurs et réassureurs, s'il en est, peuvent être touchés par ces demandes. Ces incertitudes sont exacerbées par l'incohérence des décisions des tribunaux et des interprétations judiciaires et législatives qui sont faites des contrats d'assurance. Dans certains cas, ceux qui les interprètent sapent l'intention claire et explicite des parties aux contrats d'assurance, et dans d'autres cas, ils extrapolent les théories de la 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 A et E. Comme les modèles d'évolution sont inadéquats et que les nouvelles doctrines juridiques sont incohérentes, il est impossible d'utiliser les techniques classiques d'établissement des réserves mathématiques pour estimer le coût ultime de ces sinistres.

Outre les demandes de règlement liées à l'amiante et à la pollution, la société s'expose à d'autres types de réclamations pour délits collectifs et autres risques liés à la santé. Ces demandes de règlement visent notamment les prothèses mammaires, les produits pharmaceutiques, les produits chimiques, la peinture au plomb, la perte d'audition due au bruit, le tabac, l'hépatite C, la moisissure et les vapeurs de soudures. En raison de son profil de souscriptions passé et de sa focalisation sur la couverture d'assurance responsabilité complémentaire pour les entités du type de celles de l'indice Fortune 500, le secteur Liquidation de sinistres est vulnérable à tous ces risques au sein de la société. Le tabac, même s'il représente un risque potentiel important pour la société, n'a pour l'heure pas exposé la société à un risque important. L'oxyde de méthyle et de tert-butyle représentait un risque important de réclamation lié à la santé auquel était exposée la société, mais les réclamations les plus importantes concernant ce produit chimique ont été réglées, et les demandes d'indemnisation pour des sinistres liés à l'oxyde de méthyle et de tert-butyle qui restent semblent exposer la société à un risque minime pour le moment. Les pigments de plomb demeurent un risque, mais l'évolution des poursuites a été relativement favorable et ce risque pour la santé présente un risque moindre pour la société. Le risque que représentent les demandes d'indemnisation à l'égard de l'hépatite C est important pour le secteur de l'assurance et, même si la société continue de surveiller les demandes d'indemnisation à cet égard et compte quelques détenteurs de polices ayant demandé à être protégés contre le risque que cette maladie représente, la direction estime que l'exposition de la société à ce risque est minime.

Depuis le transfert des activités de Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres le 1^{er} janvier 2011 et la prise en charge par le secteur Liquidation de sinistres de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster liés à des demandes d'indemnisation pour sinistres liés à l'amiante, à la pollution et à d'autres risques latents à compter du 31 décembre 2011, pratiquement tous les risques que représentent les sinistres liés à l'amiante et à la pollution pour Fairfax sont à présent gérés par le secteur Liquidation de sinistres (se reporter à la rubrique « Liquidation de sinistres » du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements concernant ces opérations). Par conséquent, l'analyse qui suit des provisions nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et frais de règlement de sinistres imputés découlant des risques A et E aux 31 décembre 2011 et 2010, ainsi que la variation des provisions nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices sont présentées après consolidation :

	2011		2010	
	Brut	Net	Brut	Net
Risques A et E				
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés aux risques A et E aux 1 ^{er} janvier	1 633,9	1 115,0	1 711,1	1 155,8
Sinistres et FRSI liés aux risques A et E subis et engagés au cours de l'exercice	47,7	47,1	117,5	66,2
Sinistres et FRSI liés aux risques A et E payés au cours de l'exercice	(191,0)	(111,9)	(203,3)	(115,6)
Filiales d'assurances acquises au cours de l'exercice	—	—	8,6	8,6
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés aux risques A et E aux 31 décembre	1 490,6	1 050,2	1 633,9	1 115,0

Analyse des sinistres liés à l'amiante

Comme il a déjà été mentionné, la réforme sur la responsabilité civile délictuelle, tant sur le plan législatif que judiciaire a eu une incidence considérable sur l'évolution récente des litiges liés à l'amiante. La majorité des demandes d'indemnisation déposées et plaidées actuellement continuent d'avoir trait à des mésothéliomes, à des cancers du poumon ou à des cas d'amiantose. La diminution du nombre des nouvelles demandes d'indemnisation qui en découle a focalisé les parties sur les demandeurs ayant subi les plus graves préjudices. Bien qu'au départ, une telle focalisation ait suscité la crainte d'une augmentation exponentielle des indemnisations versées en règlement des poursuites intentées ayant trait à des tumeurs malignes liées à l'amiante, cela n'a pas été constaté par la société. Les charges ont cependant augmenté du fait de la focalisation sur ces types de demandes d'indemnisation, en raison du fait que les poursuites liées à des tumeurs malignes sont souvent plus agressives que celles qui ont trait à des tumeurs non malignes.

Le tableau qui suit présente une analyse des provisions nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et frais de règlement de sinistres imputés (« FRSI ») découlant des risques liés à l'amiante aux 31 décembre 2011 et 2010, et de la variation des provisions nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices :

	2011		2010	
	Brut	Net	Brut	Net
Risques liés à l'amiante				
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés à l'amiante aux 1 ^{er} janvier	1 357,6	934,9	1 369,1	953,4
Sinistres et FRSI liés à l'amiante subis et engagés au cours de l'exercice	73,8	49,3	141,4	75,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'exercice	(123,9)	(80,9)	(159,5)	(100,8)
Filiales d'assurances acquises au cours de l'exercice	—	—	6,6	6,6
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés à l'amiante aux 31 décembre	<u>1 307,5</u>	<u>903,3</u>	<u>1 357,6</u>	<u>934,9</u>

Les titulaires de polices qui sont le plus exposés aux risques liés à l'amiante demeurent les défendeurs habituels, comme ceux qui fabriquaient, distribuaient et installaient des produits d'amiante à l'échelle du pays aux États-Unis. Bien que ces assurés soient relativement peu nombreux, les risques qu'ils représentent ont augmenté au cours de la dernière décennie à cause de l'augmentation du volume des réclamations, de l'érosion des limites de garantie sous-jacentes et de faillites déclarées par les défendeurs visés. Des défendeurs ayant moins de visibilité (« périphériques »), y compris des fabricants, des distributeurs et des installateurs de produits contenant de l'amiante ainsi que des propriétaires fonciers, continuent de présenter de nouvelles demandes d'indemnisation. Pour la plupart, ces assurés sont des défendeurs à l'échelle régionale et non nationale aux États-Unis. De par la nature de ces assurés et des demandeurs qu'ils représentent, ils représentent toutefois un risque total moins grand pour la société que les défendeurs habituels passés dans le cas de sinistres liés à l'amiante. La société demeure exposée à des risques liés à l'amiante qui découlent de contrats de réassurance qu'elle a conclu avant 1984.

Les provisions pour sinistres liés à l'amiante ne peuvent être estimées selon les techniques traditionnelles d'établissement des provisions pour sinistres, qui sont fonction de facteurs historiques d'évolution des sinistres par année 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 société évalue les risques sur une base individuelle. Depuis le milieu des années 1990, Fairfax s'appuie sur des méthodes modernes non traditionnelles pour évaluer la 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 est la meilleure méthode d'établissement des provisions 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 individuelle des risques tient compte des facteurs suivants : la couverture d'assurance disponible, y compris le rôle de toute assurance complémentaire ou assurance responsabilité civile complémentaire ayant été émise en faveur des assurés; les limites de garantie; les franchises et rétentions auto-assurées; une analyse de la responsabilité éventuelle de chaque assuré; les territoires visés; 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 et les défenses de couverture applicables.

Par suite de l'exécution des procédés, procédures et analyses susmentionnés, la direction est d'avis que les provisions comptabilisées pour les sinistres liés à l'amiante au 31 décembre 2011 sont appropriées compte tenu des faits connus et des

lois actuelles. 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, citons les suivantes : l'imprévisibilité inhérente des litiges – y compris les incertitudes d'ordre juridique et légal décrites ci-dessus, l'incertitude accrue découlant de l'évolution récente des litiges liés à l'amiante et les faits nouveaux à venir concernant la capacité de recouvrer de la réassurance pour les sinistres liés à l'amiante. De plus, il est impossible de prévoir (et la direction ne s'y est pas hasardée) les changements qui pourraient survenir sur les plans juridique, social et économique ou leurs répercussions sur l'évolution des sinistres liés à l'amiante.

Analyse portant sur la pollution environnementale

Les demandes de règlement liées à la pollution environnementale représentent un autre risque important pour Fairfax. Toutefois, le nombre de nouvelles réclamations présentées demeure faible, et bien que les assurés s'exposant aux risques liés à un seul site demeurent actifs, Fairfax a réglé la majeure partie des réclamations 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, en raison de l'amélioration de la technologie de remise en état des sites et de l'efficacité des rachats de polices.

En dépit de la stabilité des tendances récentes, il demeure une grande 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, l'Environmental Protection Agency en a répertorié environ 1 295 dans sa liste dite « National Priorities List » (« NPL »). Deuxièmement, la responsabilité des assurés est difficile à estimer. Dans le cas de tous les sites, la répartition des frais de mesures correctives entre les parties pouvant être responsables varie grandement en fonction de divers facteurs. Troisièmement, plusieurs questions relatives à la responsabilité et à la couverture dans le cadre de réclamations liées à la pollution ont été soumises à différents tribunaux, et les décisions rendues sur plusieurs points ne concordent pas. Il y a également des incertitudes quant aux réclamations pour dommages aux ressources naturelles. Ces réclamations visent à obtenir réparation du dommage causé par la perte de ressources naturelles en sus des coûts de remise en état et des amendes. Les ressources naturelles s'entendent généralement de la terre, de l'air, de l'eau, des poissons, de la faune, du biote et d'autres ressources du même ordre. Les fonds récupérés dans le cadre de ces poursuites sont généralement affectés à des projets de remise en état des écosystèmes et au remplacement des ressources naturelles perdues.

Jusqu'à présent, les actions en dommages aux ressources naturelles n'ont pas représenté des risques importants pour les assurés par la société.

Le tableau qui suit présente une analyse des provisions nettes et brutes de Fairfax pour sinistres et frais de règlement de sinistres imputés (« FRSI ») découlant des risques liés à la pollution aux 31 décembre 2011 et 2010 et de la variation des provisions nettes et brutes pour sinistres au cours de ces exercices :

	2011		2010	
	Brut	Net	Brut	Net
Risques liés à la pollution				
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés à la pollution aux 1 ^{er} janvier	276,3	180,1	342,0	202,4
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis et engagés au cours de l'exercice	(26,1)	(2,2)	(23,9)	(9,5)
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'exercice	(67,1)	(31,0)	(43,8)	(14,8)
Filiales d'assurances acquises au cours de l'exercice	—	—	2,0	2,0
Provision pour sinistres non réglés et FRSI liés à la pollution aux 31 décembre	183,1	146,9	276,3	180,1

Comme c'est le cas pour les provisions pour sinistres liés à l'amiante, les provisions pour sinistres associés à la pollution ne peuvent être estimées selon les techniques traditionnelles d'établissement des provisions pour sinistres, qui sont fonction de facteurs historiques d'évolution des sinistres par année 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 la société pour établir les provisions liées à la pollution est semblable à celle employée dans le cas de l'amiante. Les risques présentés par chaque assuré et le coût prévu du règlement sont évalués au moyen d'une analyse ascendante fondée sur les risques considérée comme la meilleure méthode d'établissement des provisions pour les risques liés à la pollution à l'échelle de l'industrie. Comme cela a été le cas pour l'amiante, cette méthode a été initialement vérifiée par des conseillers juridiques et des conseillers en actuariat indépendants. 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 individuelle des cas d'assurés 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 les mesures correctives correspondantes à appliquer 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 territoire.

Résumé

La direction croit que les provisions liées aux risques A et E déclarées au 31 décembre 2011 constituent des estimations raisonnables du passif ultime résiduel au titre de ces sinistres, compte tenu 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 provisions employées. Ces provisions liées aux risques A et E sont constamment surveillées par la direction et examinées en détail par des actuaires indépendants. De nouvelles méthodes d'établissement des provisions et les faits nouveaux en la matière continueront d'être évalués en vue de compléter les analyses et les examens des risques A et E. Toutefois, dans la mesure où les faits nouveaux sociaux, scientifiques, économiques, juridiques ou légaux futurs pourraient modifier le nombre de sinistres, la responsabilité des assurés ou l'intention originale des polices et l'ampleur de la couverture, il se pourrait que les provisions pour sinistres soient accrues dans l'avenir.

Montant à recouvrer auprès de réassureurs

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 réduire au minimum le risque de crédit lié à l'achat de réassurance en respectant ses directives internes en matière de réassurance. Pour demeurer admissible à titre de réassureur de Fairfax, une société doit habituellement avoir obtenu une cote de solidité financière élevée d'A.M. Best ou de Standard & Poor's, ou des deux, et maintenir un capital et un excédent de plus de 500,0 \$. 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.

Le montant à recouvrer auprès de réassureurs qui figure à l'état consolidé de la situation financière (4 198,1 \$ au 31 décembre 2011) se compose de recouvrements futurs à l'égard de sinistres non réglés (3 604,6 \$), de montants de réassurance à recevoir à l'égard de sinistres réglés (500,9 \$) et de primes non acquises de réassureurs (388,1 \$), déduction faite d'une provision pour soldes irrécouvrables (295,5 \$). Le montant à recouvrer auprès de réassureurs à l'égard de sinistres non réglés a augmenté de 236,5 \$ en 2011, passant de 3 368,1 \$ au 31 décembre 2010 à 3 604,6 \$ au 31 décembre 2011. Cette augmentation découle principalement de la consolidation de montants à recouvrer auprès de réassureurs de First Mercury et de Pacific Insurance, du montant à recouvrer de réassureurs acquis relativement à la réassurance de clôture de Syndicate 376, de l'effet des sinistres cédés aux réassureurs par OdysseyRe, Advent et le groupe de réassurance relativement au séisme et au tsunami au Japon et de l'augmentation du volume de souscriptions pour Fairfax Asia et Fairfax Brasil, compensée en partie par les progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres relativement au recouvrement et à la commutation du reste de ses soldes à recouvrer auprès de réassureurs.

Le tableau qui suit énumère les 25 principaux groupes de réassurance de Fairfax (classés selon le montant brut à recouvrer auprès de réassureurs, déduction faite des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables) au 31 décembre 2011. Ces 25 groupes comptent pour 68,2 % (66,6 % au 31 décembre 2010) du montant consolidé à recouvrer auprès de réassureurs de Fairfax au 31 décembre 2011.

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 non garanti de réassurance à recouvrer ³⁾
Swiss Re	Swiss Re America Corp.	A+	678,7	363,4
Lloyd's	Lloyd's	A	312,6	278,1
Munich	Munich Reinsurance America, Inc.	A+	233,3	212,1
Everest	Everest Re (Bermuda) Ltd.	A+	156,7	141,9
Berkshire Hathaway	General Reinsurance Corp.	A++	144,2	141,9
GIC	General Insurance Corp. of India	A-	133,4	34,8
ACE	ACE Property & Casualty Insurance Co.	A+	129,0	119,0
Transatlantic	Transatlantic Re	A	127,1	118,1
HDI	Hannover Rueckversicherung	A	121,4	104,2
Aegon	Arc Re	(4)	110,5	5,9
Nationwide	Nationwide Mutual Insurance Co.	A+	85,1	85,0
Alterra	Alterra Bermuda Ltd.	A	84,7	62,1
SCOR	SCOR Canada Compagnie de réassurance	A	84,5	77,0
Ariel	Ariel Reinsurance Ltd.	A-	79,1	4,9
QBE	QBE Reinsurance Corp.	A	73,7	60,0
Ullico	Ullico Casualty Co.	B+	67,7	—
Enstar	Unionamerica Insurance	NR	66,1	55,8
CNA	Continental Casualty	A	59,0	39,8
Platinum	Platinum Underwriters Bermuda Ltd.	A	56,9	52,4
Liberty Mutual	Liberty Mutual Ins. Co.	A	49,7	49,0
Axis	Axis Reinsurance Co.	A	45,0	24,1
AXA	Colisee Re, CAB	A	42,5	38,6
Achilles	Brit Insurance Ltd.	A	41,6	40,2
Travelers	Travelers Indemnity Co.	A+	41,4	41,1
Singapore Re	Singapore Re Corp	A-	41,0	18,1
Total partiel			3 064,9	2 167,5
Autres réassureurs			1 428,7	1 113,1
Montant total à recouvrer auprès de réassureurs			4 493,6	3 280,6
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables			(295,5)	(295,5)
Montant de réassurance à recouvrer			4 198,1	2 985,1

- 1) Attribuée au réassureur principal (ou au groupe, si le réassureur principal n'est pas coté).
- 2) Avant les provisions spécifiques pour soldes de réassurance irrécouvrables.
- 3) Déduction faite des soldes à l'égard desquels la société détient une garantie, mais avant les provisions spécifiques pour soldes de réassurance irrécouvrables.
- 4) Aegon est cotée A- par S&P; Arc Re n'est pas cotée.

Le tableau qui suit indique la répartition au 31 décembre 2011 du montant brut à recouvrer auprès de réassureurs de 4 198,1 \$ par cote de solidité financière accordée aux réassureurs responsables. Les groupements et associations, qui sont indiqués séparément, sont en général des fonds d'assurance gouvernementaux ou fonds semblables comportant un risque de crédit limité.

Montant consolidé à recouvrer auprès de réassureurs

Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	Montant consolidé à recouvrer auprès de réassureurs		
	Montant brut de réassurance à recouvrer	Soldes à l'égard desquels la société détient une garantie	Montant net non garanti de réassurance à recouvrer
A++	170,5	14,0	156,5
A+	1 443,0	377,8	1 065,2
A	1 371,9	212,3	1 159,6
A-	457,8	233,8	224,0
B++	37,3	12,3	25,0
B+	92,5	76,5	16,0
B ou inférieure	1,8	0,2	1,6
Non coté	766,3	239,8	526,5
Groupements et associations	152,5	46,3	106,2
	4 493,6	1 213,0	3 280,6
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(295,5)		(295,5)
Montant net de réassurance à recouvrer	4 198,1		2 985,1

Comme garantie du remboursement des soldes bruts à recouvrer auprès de réassureurs, Fairfax a des lettres de crédit, des fonds en fiducie ou des soldes compensatoires à payer totalisant 1 213,0 \$ au 31 décembre 2011, qui se répartissent comme suit :

- pour ce qui concerne les réassureurs cotés A- ou plus, Fairfax détient des garanties de 837,9 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 3 443,2 \$;
- pour ce qui concerne les réassureurs cotés B++ ou moins, Fairfax détient des garanties de 89,0 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 131,6 \$;
- pour ce qui concerne les réassureurs non cotés, Fairfax détient des garanties de 239,8 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 766,3 \$;
- pour ce qui concerne les groupes et les associations, Fairfax détient des garanties de 46,3 \$ à l'égard d'un montant de réassurance à recouvrer de 152,5 \$.

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

La quasi-totalité du montant de 295,5 \$ de la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables avait trait à un solde net non garanti de 569,1 \$ de réassurance à recouvrer auprès de réassureurs cotés B++ ou moins ou qui ne sont pas cotés (ne comprend pas les groupes et les associations).

Les tableaux ci-après présentent la répartition du montant consolidé à recouvrer auprès de réassureurs entre les activités d'assurance et de réassurance et les activités de liquidation de sinistres. Comme le montrent ces tableaux, environ 26,9 % du montant consolidé à recouvrer auprès de réassureurs au 31 décembre 2011 (contre 23,5 % au 31 décembre 2001) se rapportait aux activités de liquidation de sinistres. L'augmentation par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par le transfert de Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres, la prise en charge par le secteur Liquidation de sinistres de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster découlant des demandes d'indemnités liées à l'amiante, à la pollution et aux risques latents, à l'acquisition de Valiant Insurance auprès de Crum & Forster et à la réassurance de clôture de Syndicate 376. Avant prise en compte de ces opérations, les montants à recouvrer auprès de réassureurs du secteur Liquidation de sinistres pour 2011 affichait une baisse de 230,4 \$ par rapport à celui de 2010 en raison surtout des progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en ce qui a trait au recouvrement et à la commutation de ses soldes de réassurance à recouvrer restants.

Montant de réassurance à recouvrer – sociétés d'assurance et de réassurance et sociétés de liquidation en exploitation

Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	Sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation			Activités de liquidation de sinistres		
	Soldes			Soldes		
	Montant brut de réassu- rance à recouvrer	à l'égard desquels la société détient une garantie	Montant net non garanti de réassurance à recouvrer	Montant brut de réassu- rance à recouvrer	à l'égard desquels la société détient une garantie	Montant net non garanti de réassurance à recouvrer
A++	145,2	13,4	131,8	25,3	0,6	24,7
A+	1 064,4	356,6	707,8	378,6	21,2	357,4
A	1 127,2	179,0	948,2	244,7	33,3	211,4
A-	342,8	153,4	189,4	115,0	80,4	34,6
B++	23,7	11,1	12,6	13,6	1,2	12,4
B+	80,5	72,5	8,0	12,0	4,0	8,0
B ou inférieure	0,7	—	0,7	1,1	0,2	0,9
Non coté	199,1	79,6	119,5	567,2	160,2	407,0
Groupements et associations	139,2	46,3	92,9	13,3	—	13,3
	<u>3 122,8</u>	<u>911,9</u>	<u>2 210,9</u>	<u>1 370,8</u>	<u>301,1</u>	<u>1 069,7</u>
Provision pour soldes de réassurance irrecouvrables	(54,8)		(54,8)	(240,7)		(240,7)
Montant de réassurance à recouvrer	<u>3 068,0</u>		<u>2 156,1</u>	<u>1 130,1</u>		<u>829,0</u>

D'après les résultats de l'analyse ci-dessus du montant de réassurance à recouvrer par la société et l'analyse du risque de crédit effectuée par le service des garanties de réassurance de la société (laquelle est décrite dans le prochain paragraphe), Fairfax croit que sa provision pour soldes de réassurance irrecouvrables suffira à compenser toutes les pertes qui pourraient découler de la réassurance irrecouvrable en date du 31 décembre 2011.

Le service des garanties de réassurance de la société, qui compte sur une équipe d'employés spécialisés uniquement dans l'analyse et la gestion du risque de crédit, est responsable des aspects suivants à l'égard des montants à recouvrer de 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 chaque trimestre les montants de réassurance à recouvrer par réassureur et par société, dans leur ensemble, et recommander la provision adéquate pour tout solde de réassurance irrecouvrable; effectuer le recouvrement et l'ensemble des commutations auprès des réassureurs qui éprouvent des difficultés financières ou qui sont considérés comme risquant d'en avoir.

Les sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation achètent de la réassurance pour différentes raisons, notamment pour se protéger de pertes financières catastrophiques susceptibles de découler d'un sinistre unique, comme la perte totale d'une usine importante dans un incendie, pour se protéger du regroupement d'un grand nombre de demandes d'indemnisation de faibles montants résultant d'un sinistre unique, comme un séisme ou un ouragan majeur, susceptible d'affecter un grand nombre de détenteurs de polices en même temps ainsi que pour protéger le capital en ramenant le risque de perte à des niveaux acceptables. Les opérations de cession de réassurance ont eu un effet favorable net avant impôts de 37,9 \$ en 2011 (81,9 \$ en 2010). Leur ventilation était la suivante :

	2011	2010
Primes acquises cédées à des réassureurs	(1 121,4)	(914,4)
Commissions touchées sur les primes acquises cédées à des réassureurs	226,1	166,9
Sinistres non réglés cédés à des réassureurs	911,9	854,6
Renversement de la provision (provision) pour soldes de réassurance irrecouvrables	21,3	(25,2)
Incidence nette des opérations de cession de réassurance (avant impôts)	<u>37,9</u>	<u>81,9</u>

Les primes acquises cédées à des réassureurs ont augmenté pour s'établir à 1 121,4 \$ en 2011, contre 914,4 \$ en 2010, en raison surtout de rétentions nettes moindres pour Crum & Forster, la hausse des primes cédées à des réassureurs par des entreprises acquises en 2011 et en 2010 (principalement par First Mercury) et la croissance des activités de Fairfax Brasil et de Fairfax Asia. Les commissions touchées sur les primes acquises cédées à des réassureurs se sont accrues en 2011, atteignant 226,1 \$, contre 166,9 \$ en 2010, l'augmentation suivant généralement les augmentations des primes acquises cédées à des réassureurs, dont il est question ci-dessus. Les sinistres non réglés cédés à des réassureurs se sont établis à 911,9 \$ en 2011, en hausse comparativement à 854,6 \$ en 2010, hausse qui s'explique principalement par l'augmentation des provisions pour indemnisation des accidents du travail du secteur Liquidation de sinistres et par le recours accru à la

réassurance du fait des sinistres liés à des catastrophes d'Advent, ce qui a été atténué par la diminution des sinistres cédés à des réassureurs par First Capital (First Capital avait cédé un sinistre important lié à la plateforme pétrolière Aban Pearl en 2010). En 2011, la société a comptabilisé un renversement net de sa provision de 21,3 \$ pour soldes de réassurance irrécouvrables, par suite du recouvrement de certains soldes de réassurance en 2011 pour lesquels elle avait constitué des provisions à des périodes antérieures, ainsi qu'une réduction de certaines provision pour soldes de réassurance irrécouvrables spécifiques, comparativement à une provision nette de 25,2 \$ pour soldes de réassurance irrécouvrables en 2010.

Les activités de cession liés à la réassurance n'ont pas eu d'influence importante sur les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles en 2011, et encore moins par rapport à 2010, cette diminution étant principalement attribuable à une progression de 26,4 % des primes souscrites cédées à des réassureurs (selon les variations de trésorerie, la société a cédé à des réassureurs un montant de 1 143,4 \$ en 2011 et de 904,6 \$ en 2010 au titre des primes acquises) comparativement à une diminution de 1,6 % des recouvrement de sinistres cédés (selon les variations de trésorerie, la société a recouvré un montant de 902,7 \$ en 2011 et de 917,2 \$ en 2010 relativement à des sinistres cédés). L'augmentation de 26,4 % des primes souscrites cédées a été supérieure à la variation de sinistres cédés (diminution de 1,6 %) en raison principalement de la hausse des primes de reconstitution versées par rapport à l'exercice précédent (la société a versé des primes de reconstitution de 46,8 \$ en 2011 et de 13,0 \$ en 2010) qui sont à payer immédiatement à des réassureurs afin de rétablir les limites de protection qui ont été dépassées en raison de sinistres liés à des catastrophes réassurés en vertu de certains traités de réassurance en excédent de sinistres, le recouvrement auprès des réassureurs des montants liés à ces sinistres ne devant se produire que dans le futur (par exemple en 2012 et après pour ce qui est du séisme et du tsunami au Japon). En 2011, les commissions touchées sur des primes acquises cédées à des réassureurs se sont accrues par rapport à celles de 2010, l'augmentation suivant l'augmentation des primes souscrites cédées à des réassureurs, comme il est indiqué ci-dessus. Par ailleurs, le coût de l'achat d'une protection de réassurance en excédent de sinistres pour les activités en démarrage de Fairfax Brasil en 2011 demeure disproportionné par rapport à la taille de Fairfax Brasil, mais était nécessaire pour donner à cette entreprise la capacité dont elle a besoin pour accroître ses activités sur le marché brésilien.

Placements

Le tableau qui suit indique les placements à leur juste valeur au 31 décembre (y compris pour la société de portefeuille) du premier exercice de Fairfax et des dix derniers exercices. Des dérivés sur crédit et liés à l'IPC sont inclus dans les obligations tandis que les actions ordinaires englobent les participations dans des entreprises associées et des dérivés sur instruments de capitaux propres.

Exercice ¹⁾	Trésorerie et placements à court terme ²⁾		Obligations	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Placements immobiliers	Total ²⁾	Par action (en \$) ²⁾
1985	6,4	14,1		1,0	2,5	—	24,0	4,80
↑								
2002	2 033,2	7 390,6		160,1	992,1	20,5	10 596,5	753,90
2003	6 120,8	4 705,2		142,3	1 510,7	12,2	12 491,2	901,35
2004	4 075,0	7 260,9		135,8	1 960,9	28,0	13 460,6	840,80
2005	4 385,0	8 127,4		15,8	2 324,0	17,2	14 869,4	835,11
2006	5 188,9	9 017,2		16,4	2 579,2	18,0	16 819,7	948,62
2007	3 965,7	11 669,1		19,9	3 339,5	6,5	19 000,7	1 075,50
2008	6 343,5	9 069,6		50,3	4 480,0	6,4	19 949,8	1 140,85
2009	3 658,8	11 550,7		357,6	5 697,9	8,0	21 273,0	1 064,24
2010	4 073,4	13 353,5		627,3	5 221,2	24,6	23 300,0	1 139,07
2011	6 899,1	12 074,7		608,3	4 717,4	23,0	24 322,5	1 193,70

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. Selon les PCGR canadiens, les placements ont généralement été comptabilisés à la valeur d'acquisition ou au coût après amortissement en 2006 et avant.

2) Compte non tenu d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille et des filiales depuis 2004.

L'augmentation de 54,63 \$ des placements par action, qui sont passés de 1 139,07 \$ au 31 décembre 2010 à 1 193,70 \$ au 31 décembre 2011, a principalement rendu compte de la plus-value net réalisée et latente accrue liée aux obligations (principalement des bons du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités américains), de l'appréciation latente nette des couvertures de titres de capitaux propres de la société, de la consolidation des portefeuilles de placement de First Mercury et de Pacific Insurance (163,8 \$ et 81,2 \$, respectivement, au 31 décembre 2011) et de la diminution des actions ordinaires de Fairfax en circulation (20 375 796 au 31 décembre 2011, comparativement à 20 455 247 au 31 décembre 2010), facteurs neutralisés en partie par la perte de valeur nette latente liée aux placements en titres de

capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres et à l'effet défavorable du change. Depuis 1985, les placements par action ont augmenté en moyenne de 24,7 % par année.

Produits d'intérêts et de dividendes

La majorité des produits d'intérêts et de dividendes proviennent des sociétés d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres. Les produits d'intérêts et de dividendes tirés de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille se sont élevés à 6,3 \$ en 2011 (17,1 \$ en 2010). Le tableau qui suit indique les revenus d'intérêts et de dividendes du premier exercice de Fairfax et des dix derniers exercices.

Année ¹⁾	Placements moyens à la valeur comptable ²⁾	Revenus d'intérêts et de dividendes					
		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
↑							
2002	10 377,9	436,1	4,20	30,53	292,2	2,82	20,46
2003	11 527,5	331,9	2,88	23,78	215,8	1,87	15,46
2004	12 955,8	375,7	2,90	27,17	244,3	1,89	17,66
2005	14 142,5	466,1	3,30	28,34	303,0	2,14	18,42
2006	15 827,0	746,5	4,72	42,03	485,3	3,07	27,32
2007	17 898,0	761,0	4,25	42,99	494,7	2,76	27,95
2008	19 468,8	626,4	3,22	34,73	416,6	2,14	23,10
2009	20 604,2	712,7	3,46	38,94	477,5	2,32	26,09
2010	22 270,2	711,5	3,20	34,82	490,9	2,20	24,02
2011	23 787,5	705,3	2,97	34,56	505,7	2,13	24,78

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. Selon les PCGR canadiens les placements ont généralement été comptabilisés à la valeur d'acquisition ou au coût après amortissement en 2006 et avant.

2) Compte non tenu des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille et des filiales depuis 2004.

Les produits consolidés d'intérêts et de dividendes de l'exercice 2011 ont fléchi de 0,9 %, passant de 711,5 \$ en 2010 à 705,3 \$. Avant prise en compte de l'effet, d'une année sur l'autre, de la consolidation de Zenith National, GFIC, First Mercury et Pacific Insurance, les produits consolidés d'intérêts et de dividendes de l'exercice 2011 ont baissé de 6,9 %, passant de 675,5 \$ en 2010 à 628,9 \$ en 2011, en raison principalement de l'incidence de rendements moindres découlant de charges de placement accrues engagées relativement aux swaps de rendement total (voir ci-dessous), atténué en partie par une légère hausse des produits d'intérêts et de dividendes touchés. En raison principalement de ces facteurs, le rendement avant impôts dégagé au moyen des produits d'intérêts et de dividendes par la société en 2011, a été de 2,97 %, en baisse par rapport à 3,20 % en 2010. Le rendement après impôts dégagé au moyen des produits d'intérêts de la société s'est établi à 2,13 % en 2011 (comparativement à 2,20 % en 2010) est expliqué par l'effet positif de la baisse du taux d'imposition prévu par la loi auquel est assujettie la société au Canada, qui a été ramené de 31,0 % en 2010 à 28,3 % en 2011.

Avant déduction des intérêts sur les fonds retenus et des charges liées aux swaps sur rendement total (voir les deux paragraphes suivants), les produits d'intérêts et de dividendes de 861,9 \$ en 2011 (814,9 \$ en 2010) ont donné lieu à un rendement brut du portefeuille de 3,62 % (3,66 % en 2010). Le rendement brut avant impôts du portefeuille de la société est demeuré relativement stable en glissement annuel malgré la baisse, en 2011, des taux d'intérêt sur les principaux placements à revenu fixe de la société (bons du Trésor des États-Unis et obligations d'États et de municipalités américains), en raison surtout des achats au cours de l'exercice, de titres à rendement plus élevés (notamment des obligations d'autres gouvernements et d'États et de municipalités américains), facteur qui a été contrebalancé par le passage à des bons du Trésor des États-Unis ayant une échéance plus courte mais un rendement moindre à la fin de 2011.

Les fonds retenus à payer aux réassureurs figurant dans les états consolidés de la situation financière représentent les fonds auxquels les réassureurs ont droit (principalement les primes et les intérêts courus relatifs aux traités de réassurance et excédent de sinistres), mais que Fairfax retient comme garantie d'obligations futures de ces réassureurs. En vertu de ces traités de réassurance, les demandes d'indemnisation sont payées en premier à même les soldes des fonds. Les fonds retenus à payer aux réassureurs figurant à l'état consolidé de la situation financière se chiffrent à 412,6 \$ au 31 décembre 2011 (363,2 \$ au 31 décembre 2010) et ont trait principalement à Crum & Forster pour 318,0 \$ (266,1 \$ au 31 décembre 2010), à First Capital pour 46,5 \$ (44,0 \$ au 31 décembre 2010) et à OdysseyRe pour 29,0 \$ (38,3 \$ au 31 décembre 2010). L'augmentation en 2011 des fonds retenus à payer à des réassureurs en ce qui concerne Crum & Forster avaient principalement trait à l'acquisition de First Mercury. En 2011, les produits d'intérêts et de dividendes de 705,3 \$ (711,5 \$ en

2010) sont présentés déduction faites de charges d'intérêts de 16,3 \$ (17,3 \$ en 2010) payables aux réassureurs sur les fonds retenus.

Les positions acheteur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres détenues par la société lui permettent de recevoir le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel (y compris les dividendes ainsi que les gains et pertes en capital) en échange du paiement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Par ailleurs, les positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres permettent à la société de verser le rendement total d'un indice boursier ou d'un titre de capitaux propres individuel sur la base d'un notionnel en échange de l'encaissement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Dans le présent rapport de gestion, l'expression « charges de placement liées aux swaps sur rendement total » s'entend des dividendes ou des intérêts nets payés ou reçus relativement aux positions vendeur et acheteur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres de la société, qui ont totalisé 140,3 \$ en 2011, comparativement à 86,1 \$ en 2010. Les produits consolidés d'intérêts et de dividendes pour les exercices 2011 et 2010 sont présentés, déduction faite de ces montants.

La quote-part consolidée du résultat net des entreprises associées s'est chiffrée à 1,8 \$ en 2011, contre 46,0 \$ en 2010. Cette baisse s'explique principalement par l'augmentation, par rapport à il y a un an, de 55,6 \$ de la quote-part des pertes d'ICICI Lombard revenant à la société, attribuable pour l'essentiel à l'augmentation des provisions liés à la participation proportionnelle obligatoire d'ICICI Lombard au groupe d'assurance véhicule commerciale en Inde.

Profits nets (pertes nettes) sur placements

Le tableau qui suit indique la ventilation des profits nets sur placements de 691,2 \$ en 2011 (pertes nettes sur placements de 3,0 \$ en 2010) :

	2011				2010			
	Évaluation à la valeur de marché				Évaluation à la valeur de marché			
	Profits (pertes) réalisés depuis le commencement sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	(Profits) pertes comptabilisés au cours de périodes antérieures sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	Profits (pertes) sur les positions ouvertes à la fin de la période	Profits nets (pertes nettes) sur placements	Profits (pertes) réalisés depuis le commencement sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	(Profits) pertes comptabilisés au cours de périodes antérieures sur les positions dénouées ou vendues au cours de la période	Profits (pertes) sur les positions ouvertes à la fin de la période	Profits nets (pertes nettes) sur placements
Actions ordinaires	491,6	(240,9)	(1 025,5)	(774,8)	444,7	(347,4)	480,0	577,3
Actions privilégiées – convertibles	—	—	(5,2)	(5,2)	—	—	(18,6)	(18,6)
Obligations – convertibles	43,1	16,3	(35,9)	23,5	(266,7)	337,0	17,8	88,1
Profit à la cession d'une entreprise associée ¹⁾	7,0	—	—	7,0	77,9	—	—	77,9
Autres dérivés sur capitaux propres ²⁾	161,9	(140,4)	(64,8)	(43,3)	13,7	0,2	166,8	180,7
Placements en titres de capitaux propres et liés à des capitaux propres	703,6	(365,0)	(1 131,4)	(792,8)	269,6	(10,2)	646,0	905,4
Couvertures économiques de titres de capitaux propres	—	—	413,9	413,9	—	—	(936,6)	(936,6)
Placements en titres de capitaux propres et liés à des capitaux propres, après couvertures de titres de capitaux propres	703,6	(365,0)	(717,5)	(378,9)	269,6	(10,2)	(290,6)	(31,2)
Obligations	424,6	48,1	806,0	1 278,7	564,3	(185,6)	(303,0)	75,7
Actions privilégiées	0,9	(1,1)	(1,7)	(1,9)	1,6	(0,3)	5,5	6,8
Dérivés liés à l'IPC	—	—	(233,9)	(233,9)	—	—	28,1	28,1
Autres dérivés	10,8	13,0	25,6	49,4	(21,0)	36,8	(12,9)	2,9
Effet du change	(64,5)	49,3	(19,2)	(34,4)	(179,0)	100,9	(29,6)	(107,7)
Autres	13,0	—	(0,8)	12,2	17,4	5,0	—	22,4
Profits nets (pertes nettes) sur placements	1 088,4	(255,7)	(141,5)	691,2	652,9	(53,4)	(602,5)	(3,0)
Profits nets (pertes nettes) sur obligations suivantes :								
Gouvernements	354,6	100,8	297,7	753,1	202,8	(75,0)	(142,5)	(14,7)
États et municipalités américains	(2,0)	0,4	644,3	642,7	58,1	(45,4)	(212,0)	(199,3)
Sociétés et autres	72,0	(53,1)	(136,0)	(117,1)	303,4	(65,2)	51,5	289,7
	424,6	48,1	806,0	1 278,7	564,3	(185,6)	(303,0)	75,7

1) Le 30 décembre 2011, Polish Re, filiale appartenant en propre à la société, a vendu la totalité de sa participation dans Polskie Towarzystwo Ubezpiezen S.A. (« PTU ») pour une contrepartie en trésorerie de 10,1 \$ (34,7 millions de zloty polonais) et a comptabilisé un profit net sur placements de 7,0 \$. Le 17 décembre 2010, la société a ramené sa participation dans International Coal Group, Inc. (« ICG ») de 22,2 % à 11,1 % et a reçu une contrepartie en trésorerie de 163,9 \$. Elle a inscrit un profit net de 77,9 \$ à la suite de cette opération, décrite à la note 6 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

2) Les autres dérivés sur titres de capitaux propres comprennent des positions vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres, des options d'achat d'actions et des bons de souscription.

La société se sert de positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et sur rendement d'indices boursiers comme couverture économique du risque de cours des actions auquel elle est exposée du fait de ses avoirs en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres. En 2011, l'effet de la couverture des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres a donné lieu à une perte nette de 378,9 \$ (31,2 \$ en 2010) malgré le fait que le notionnel des couvertures économiques de titres de capitaux propres de la société soient très proches de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres (les couvertures économiques de titres de capitaux propres ont représenté 104,6 % des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres (6 822,7 \$) au 31 décembre 2011). En 2011, l'incidence du risque de base a été prononcée par rapport aux périodes précédentes, la performance des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres ayant été nettement inférieure à celle des couvertures économiques de titres de capitaux propres utilisés pour les protéger. Les couvertures économiques de titres de capitaux propres de la société sont structurés de façon à fournir un rendement du sens opposé à la variation des justes valeurs de l'indice Russell 2000 (baisse de 5,5 % en 2011), de l'indice S&P 500 (légère baisse en 2011) et de certains titres de capitaux propres (baisse de 12,6 % selon une moyenne pondérée en 2011). La majeure partie de la perte nette de 378,9 \$ subie en 2011 relativement à l'effet des couvertures économiques des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres est latente et la société prévoit qu'à long terme et compte tenu du rendement passé des placements, le rendement des placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres sera supérieur à celui des indices boursiers de référence, et que de ce fait, la perte nette liée aux placements en titres de capitaux propres et liés à des titres de capitaux propres comptabilisés en 2011 (ou une partie d'entre eux) sera reprise à des périodes ultérieures. Se reporter à la rubrique « Fluctuations des cours de marché » de la note 24 (« Gestion des risques financiers »), des états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 pour une analyse de la couverture économique du risque lié au cours de l'action et du risque de base connexe.

Les profits nets sur placements en obligations se sont chiffrés à 1 278,7 \$ en 2011 (75,7 \$ en 2010) et comprennent des profits réalisés nets de 270,9 \$ (71,2 \$ en 2010) sur des bons du Trésor des États-Unis, le reste étant principalement des profits évalués à la valeur de marché sur des obligations du Trésor des États-Unis et des obligations d'États et de municipalités américains, reflétant l'effet de la baisse des taux d'intérêt en 2011 sur le portefeuille de placements à revenu fixe de la société. Le placement de la société dans des contrats dérivés liés à l'IPC a donné lieu à une perte latente de 233,9 \$ en 2011 (profit latent de 28,1 \$ en 2010) en raison principalement d'augmentations des valeurs des IPC sous-jacents à ces contrats (ces contrats sont structurés de façon à favoriser la société pendant les périodes au cours desquelles les valeurs de l'IPC baissent).

Rendement total du portefeuille de placements

Le tableau qui suit indique le rendement du portefeuille de placements du premier exercice de Fairfax et des 10 derniers exercices. Pour les exercices 1986 à 2006, le rendement total des placements moyens comprend les intérêts et dividendes, les profits nets (pertes nettes) réalisés et la variation des profits nets (pertes nettes) latents, la majorité des placements composant le portefeuille de placements de la société étant comptabilisé au coût ou au coût amorti. Pour les exercices 2007 à 2009, les PCGR canadiens imposaient à la société de comptabiliser la plupart de ses placements à la juste valeur et, par conséquent, le rendement total des placements moyens pendant cette période comprend les intérêts et dividendes, les profits nets (pertes nettes) sur placements comptabilisés en résultat net, les profits nets (pertes nettes) latents comptabilisés dans les autres éléments du résultat global et les variations des profits nets (pertes nettes) latents sur les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Le 1^{er} janvier 2010, la société a adopté les IFRS et elle tenue, depuis, de comptabiliser la majorité de ses placements à la juste valeur par le biais du résultat net et, en conséquence, le rendement total sur placements moyens en 2010 et en 2011 comprend les intérêts et dividendes, les profits (pertes) nets sur placements comptabilisés dans le résultat net et les variations des profits nets (pertes nettes) latents sur placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Tous les montants mentionnés ci-dessus sont inclus dans le calcul du rendement total des placements moyens avant impôts.

Année ¹⁾	Placements moyens à la valeur Exercice ¹⁾ comptable ²⁾	Intérêts et dividendes	Profits nets réalisés	Variation des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets réalisés comptabilisés en :		Variation des profits latents (pertes) sur les participations à la valeur de consolidation	Rendement total des placements moyens	
					Résultat net ³⁾	Autres éléments du résultat étendu		(%)	
1986	46,3	3,4	0,7	(0,2)	—	—	—	3,9	8,4
↑									
2002	10 377,9	436,1	465,0	263,2	—	—	—	1 164,3	11,2
2003	11 527,5	331,9	826,1	142,4	—	—	—	1 300,4	11,3
2004	12 955,8	375,7	300,5 ⁴⁾	165,6	—	—	—	841,8	6,5
2005	14 142,5	466,1	385,7	73,0	—	—	—	924,8	6,5
2006	15 827,0	746,5	789,4 ⁵⁾	(247,8)	—	—	—	1 288,1	8,1
2007	17 898,0	761,0	—	—	1 639,5	304,5	(131,2)	2 573,8	14,4
2008	19 468,8	626,4	—	—	2 718,6	(426,7)	278,3	3 196,6	16,4
2009	20 604,2	712,7	—	—	904,3	1 076,7	(185,2)	2 508,5	12,2
2010	22 270,2	711,5	—	—	28,7	—	98,2	838,4	3,8
2011	23 787,5	705,3	—	—	737,7	—	78,5	1 521,5	6,4
Cumul depuis la création		<u>8 188,6</u>	<u>3 887,8</u>		<u>6 028,8</u>			<u>1 521,5</u>	<u>9,6⁶⁾</u>

- 1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. Selon les PCGR du Canada, les placements ont généralement été comptabilisés à la valeur d'acquisition ou au coût après amortissement en 2006 et avant.
- 2) Déduction faite d'obligation au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille et des filiales à compter de 2004.
- 3) Ne tient pas compte d'une perte nette de 46,5 \$ en 2011 (perte nette de 31,7 \$ en 2010; profit net de 14,3 \$ en 2009; perte nette de 147,9 \$ en 2008; profit net de 26,4 \$ en 2007) comptabilisée au titre des activités de souscription de la société pour tenir compte de l'effet du change. En 2009, les profits nets sur placements ne tenaient pas compte de profits de 25,9 \$ comptabilisés au titre d'opérations sur les actions ordinaires et privilégiées des filiales consolidées de la société.
- 4) Ne tient pas compte du profit de 40,1 \$ sur le placement secondaire de Northbridge en 2004 et de la perte de 27,0 \$ liée au rachat par la société de l'encours de la dette à un prix supérieur au pair.
- 5) Ne tient pas compte du profit de 69,7 \$ sur le placement secondaire de 2006 d'OdysseyRe, de la perte de 15,7 \$ au rachat à prime, par la société, de l'encours de la, et d'une perte de dilution de 8,1 \$ à la conversion en 2006 de la débenture de premier rang convertible d'Odyssey Re.
- 6) Moyenne simple du rendement total de placements moyens pour chacun des 26 ans.

Les profits sur placements constituent une importante composante des résultats financiers de Fairfax depuis 1985, et leur apport cumulatif aux capitaux propres depuis la création s'est élevé à 10 975,3 \$ (avant impôts). Le montant a varié considérablement d'un exercice à l'autre. Le montant des profits ou des pertes sur placements pour tout exercice n'a aucune valeur prédictive, et les fluctuations du montant d'un exercice à l'autre n'ont aucune valeur analytique pratique. Depuis la création en 1985 jusqu'en 2011, le rendement total des placements moyens s'est établi en moyenne à 9,6 %.

La philosophie de placement de la société est axée sur la valeur à long terme. La société continue de penser que les marchés de capitaux mondiaux demeureront instables pour les actions ordinaires, les obligations, les dérivés et autres titres.

Obligations

Le tableau suivant présente la composition du portefeuille de titres à revenu fixe aux 31 décembre 2011 et 2010, classée selon la cote de crédit la plus élevée attribuée par S&P et Moody's à l'émetteur de chacun des titres :

Cote de crédit de l'émetteur	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
	Valeur comptable	%	Valeur comptable	%
AAA/Aaa	2 955,5	25,1	4 220,2	32,5
AA/Aa	5 408,0	45,9	5 291,0	40,8
A/A	1 822,6	15,5	1 432,7	11,1
BBB/Baa	349,3	3,0	558,4	4,3
BB/Ba	75,5	0,6	324,4	2,5
B/B	125,6	1,1	215,1	1,7
Inférieure à B/B et émetteurs non cotés	1 034,4	8,8	914,9	7,1
Total	<u>11 770,9</u>	<u>100,0</u>	<u>12 956,7</u>	<u>100,0</u>

La majorité des titres du portefeuille de titres à revenu fixe de la société se sont vus accorder une notation de première qualité, alors qu'une proportion de 71,0 % (73,3 % au 31 décembre 2010) se sont vus accorder une notation d'au moins AA (essentiellement des obligations gouvernementales). La composition, en matière de qualité d'investissement, du portefeuille de titres à revenu fixe de la société au 31 décembre 2011 n'a subi aucun changement important par rapport au 31 décembre 2010, à l'exception de la vente d'environ 53,9 % des obligations du Trésor américain, vente dont les produits ont été conservés en trésorerie ou réinvestis dans des placements à court terme, très peu exposés au risque de crédit. Au 31 décembre 2011, les avoirs en titres à revenu fixe des dix émetteurs (excluant les obligations des gouvernements souverains des États-Unis, du Canada et du Royaume-Uni) à l'égard desquels la société était le plus exposée totalisent 3 862,0 \$, soit environ 15,9 % du total du portefeuille de placements. La plus importante exposition à un émetteur individuel d'obligations de sociétés au 31 décembre 2011 se chiffre à 228,9 \$, soit environ 0,9 % du total du portefeuille de placements.

Au 31 décembre 2011, la société détient des placements ayant une juste valeur de 415,7 \$ (422,8 \$ au 31 décembre 2010) dans des obligations d'États souverains cotées A/A ou inférieur, dont des obligations de la Grèce de 244,2 \$ (268,5 \$ au 31 décembre 2010) (acquises à une forte décote par rapport à la valeur nominale) et des obligations de la Pologne de 82,8 \$ (89,0 \$ au 31 décembre 2010) (acquises à des fins d'appariement avec les passifs au titre des sinistres de Polish Re), représentant en tout 1,7 % (1,8 % au 31 décembre 2010) du total du portefeuille de placements. Aux 31 décembre 2011 et 2010, la société ne détenait aucun placement dans des obligations émises par l'Irlande, l'Italie, le Portugal ou l'Espagne.

Le portefeuille de placements consolidé comprend des obligations d'États et de municipalités américains totalisant 6,2 G\$ (5,4 G\$ au 31 décembre 2010) (environ 4,9 G\$ de titres en franchise d'impôt et 1,3 G\$ de titres imposables), dont la presque totalité a été achetée en 2008. Du montant de 6,2 G\$ (5,4 G\$ au 31 décembre 2010) détenu dans les portefeuilles de placements des filiales au 31 décembre 2011, une tranche d'environ 3,8 G\$ (3,5 G\$ au 31 décembre 2010) est assurée par Berkshire Hathaway Assurance Corp. quant au paiement des intérêts et du principal advenant une défaillance de la part de l'émetteur. La société estime que cette assurance atténue significativement le risque de crédit associé à ces obligations.

Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement.

	31 décembre 2011		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat (\$)	Incidence d'une variation hypothétique sur la juste valeur (%)
Variation des taux d'intérêt			
Hausse de 200 points de base	9 492,1	(1 536,0)	(19,4)
Hausse de 100 points de base	10 597,7	(794,0)	(10,0)
Aucune variation	11 770,9	—	—
Baisse de 100 points de base	13 127,7	922,8	11,5
Baisse de 200 points de base	14 769,9	2 039,6	25,5

Les calculs des effets prospectifs des fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt sont fondés sur de nombreuses hypothèses, y compris le maintien du niveau et de la composition des titres à revenu fixe à la date indiquée, 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 prospective des instruments à taux fixe comporte certaines faiblesses qui lui sont inhérentes. Les valeurs réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la conjoncture du marché par rapport aux hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur des titres individuels. Ces variations comprennent des déplacements non parallèles de la structure par terme des taux d'intérêt et un changement des écarts de crédit des émetteurs individuels.

L'exposition de la société au risque de crédit est analysée de façon plus approfondie à la note 24 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Actions ordinaires

La société détient des placements importants en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, et la société estime que leur valeur s'appréciera significativement au fil du temps. Au 31 décembre 2011, la société détient des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres totalisant 6 822,7 \$ (composés d'actions ordinaires, d'actions privilégiées convertibles, d'obligations convertibles, de certaines participations dans des entreprises associées et de

dérivés sur des titres de capitaux propres), en regard de titres de capitaux propres et de titres liés à des titres de capitaux propres totalisant 7 589,4 \$ au 31 décembre 2010. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, leur valeur définitive ne sera connue qu'à long terme ou à la cession. En raison de la volatilité des marchés boursiers et des inquiétudes à l'égard du crédit dans le monde entier, la société a protégé une partie de ses placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres contre une baisse des marchés boursiers au moyen de positions vendeur sur des swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers, dont des positions vendeur sur certains titres de capitaux propres, l'indice Russell 2000 et l'indice S&P 500. Au 31 décembre 2011, les couvertures de titres de capitaux propres, dont le notionnel totalise 7 135,2 \$, correspondent à environ 104,6% (80,2 % au 31 décembre 2010) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société. L'excédent des couvertures de titres de capitaux propres par rapport aux titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société au 31 décembre 2011 a principalement découlé de la décision de la société, prise au troisième trimestre de 2011, de couvrir la totalité des titres de capitaux propres et des titres liés à des capitaux propres qu'elle détenait en accroissant le notionnel de ces positions vendeur sur certains titres de capitaux propres prises au moyen de swaps sur rendement total de titres de capitaux propres. Il reflète également l'absence de corrélation, en 2011, entre le rendement des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société et le rendement des couvertures économiques de titres de capitaux propres mises en place pour protéger ces titres.

L'exposition de la société au risque de base est analysée plus à fond à la note 24 des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. L'objectif visé par la société est que les couvertures de titres de capitaux propres seront raisonnablement efficaces pour protéger la proportion des placements de la société en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres visés par les couvertures en cas de correction importante des marchés. Toutefois, en raison de l'absence de corrélation parfaite entre les éléments couverts et les éléments de couverture, conjuguée aux autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence future qu'auront les programmes de couverture économique liés au risque lié aux titres de capitaux propres.

	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Unités	Notionnel initial ¹⁾	Valeur moyenne pondérée de l'indice	Unités	Notionnel initial ¹⁾	Valeur moyenne pondérée de l'indice
Indice boursier sous-jacent						
Russell 2000	52 881 400	3 501,9	662,22	51 355 500	3 377,1	657,60
S&P 500	12 120 558	1 299,3	1 071,96	12 120 558	1 299,3	1 071,96

1) Montant total des notionnels aux dates auxquelles les positions vendeur ont été prises initialement.

Dérivés et contreparties aux dérivés

Le risque de contrepartie découle des contrats dérivés conclus par la société, et ce, principalement de trois façons : premièrement, la contrepartie pourrait ne pas être en mesure de s'acquitter de son obligation aux termes d'un contrat dérivé, et les garanties déposées en faveur de la société pourraient être insuffisantes pour soutenir cette obligation; deuxièmement, les garanties déposées par la société en faveur d'une contrepartie comme condition préalable à la conclusion de certains contrats dérivés (également appelée marge initiale) pourraient être à risque si la contrepartie éprouve des difficultés financières; et troisièmement, les garanties excédentaires données en faveur d'une contrepartie pourraient être à risque si la contrepartie éprouve des difficultés financières (les contreparties pourraient détenir des garanties excédentaires en raison du moment du règlement du montant des garanties requises selon la juste valeur du contrat dérivé).

La société tente de limiter le risque de contrepartie au moyen des modalités des ententes négociées avec les contreparties aux contrats dérivés. Selon ces ententes, les contreparties sont tenues par contrat de déposer une garantie admissible dans des comptes de garantie (sous réserve de certains seuils minimums) en faveur de la société, selon la juste valeur à ce moment des contrats dérivés, calculée quotidiennement. L'exposition de la société au risque associé à la marge initiale est atténuée lorsque cela est possible par l'utilisation de comptes distincts de dépositaires tiers aux termes desquels les contreparties ne peuvent prendre le contrôle des garanties qu'en cas de défaillance par la société.

Les ententes négociées avec les contreparties prévoient également un règlement net unique de tous les instruments financiers visés en cas de défaillance de la contrepartie, ce qui permet à la société de compenser ses obligations envers la contrepartie à hauteur du montant total à recevoir de cette contrepartie (les « ententes de règlement net »). Le tableau qui suit présente l'exposition de la société au risque de crédit lié aux contreparties aux contrats dérivés.

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Total des actifs dérivés (à l'exception des instruments négociés en bourse, qui se composent principalement de bons de souscription et de bons d'option sur crédit qui ne comportent pas de risque de contrepartie)	389,2	424,8
Incidence des ententes de règlement net (décrites ci-dessus)	(101,0)	(119,0)
Juste valeur des garanties déposées en faveur de la société, déduction faite des garanties excédentaires données par les contreparties de 65,7 \$ (néant au 31 décembre 2010)	(141,6)	(120,5)
Garanties excédentaires données par la société en faveur de contreparties	129,7	41,1
Marge initiale non détenue dans des comptes distincts de dépositaires tiers	80,6	67,7
Montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie	<u>356,9</u>	<u>294,1</u>

Au 31 décembre 2011, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se compose de trésorerie de 50,5 \$ (26,1 \$ au 31 décembre 2010) et de titres gouvernementaux de 156,8 \$ (94,4 \$ au 31 décembre 2010). Le montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie, se rapporte principalement au regroupement des soldes à recevoir de contreparties qui étaient inférieurs à certains seuils minimums nécessitant le dépôt de garanties en faveur de la société.

Fonds de caisse

Le fonds de caisse de Fairfax correspond à la somme de la provision pour sinistres, y compris la provision pour frais de règlement de sinistres, de la provision pour primes non acquises et d'autres passifs au titre de contrats d'assurance, de laquelle sont déduits les créances découlant de contrats d'assurance, le montant à recouvrer auprès de réassureurs et les frais d'acquisition de primes reportés. L'économie (le coût) annuelle du fonds de caisse est calculée en divisant le bénéfice (la perte) technique par le fonds de caisse moyen de l'exercice considéré. Le fonds de caisse découle du fait qu'une société d'assurance ou de réassurance touche des primes avant le règlement des sinistres.

Le tableau ci-dessous montre le fonds de caisse découlant des activités d'assurance et de réassurance de Fairfax et le coût de ce fonds de caisse. Comme le montre ce tableau, le fonds de caisse moyen découlant de ces activités s'est accru en 2011 pour atteindre 11,3 G \$, à un coût de 6,7 %.

Exercice	Résultat technique ¹⁾	Fonds de caisse moyen	Économie (coût) du fonds de caisse	Rendement moyen des obligations du Trésor du Canada à long terme
1986	2,5	21,6	11,6 %	9,6 %
↑				
2007	238,9	8 617,7	2,8 %	4,3 %
2008	(280,9)	8 917,8	(3,1) %	4,1 %
2009	7,3	9 429,3	0,1 %	3,9 %
2010	(236,6)	10 430,5	(2,3) %	3,8 %
2011	(754,4)	11 315,1	(6,7) %	3,3 %
Moyenne pondérée depuis la création			(2,8) %	4,7 %
Différentiel de financement moyen pondéré depuis la création : 1,9 %				

1) Selon les IFRS pour 2011; selon les PCGR canadiens pour 2010 et les exercices antérieurs. Les données n'ont pas été retraitées pour être conformes à la présentation adoptée en 2011.

Le tableau suivant présente la répartition du fonds de caisse à la fin des cinq derniers exercices.

Exercice	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance	Total assurance et	Liquidation de sinistres	Total
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	réassurance		
2007	1 887,4	1 812,8	86,9	4 412,6	577,8	8 777,5	1 770,5	10 548,0
2008	1 739,1	2 125,1	68,9	4 398,6	726,4	9 058,1	1 783,8	10 841,9
2009	2 052,8	2 084,5	125,7	4 540,4	997,0	9 800,4	1 737,0	11 537,4
2010	2 191,9	2 949,7	144,1	4 797,6	977,3	11 060,6	2 048,9	13 109,5
2011	2 223,1	3 207,7	387,0	4 733,4	1 018,4	11 569,6	2 829,4	14 399,0

En 2011, le fonds de caisse de Northbridge a augmenté de 1,4 % (à un coût de 1,4 %). Cette augmentation est principalement attribuable à la diminution du montant à recouvrer auprès de réassureurs, compensée en partie par une diminution des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres et l'effet du raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien. Le fonds de caisse de l'assurance aux États-Unis a augmenté de 8,7 % (à un coût de 7,0 %), par suite de l'acquisition de First Mercury, atténuée par le transfert par voie de réassurance de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster au titre des provisions pour sinistres liés à l'amiante, à la pollution et à d'autres risques latents au secteur Liquidation de sinistres. Le fonds de caisse de Fairfax Asia a augmenté de 168,6 % (à un coût de néant) en raison principalement de l'acquisition de Pacific Insurance et d'augmentation des primes à payer à des réassureurs. Le fonds de caisse du secteur Réassurance – OdysseyRe a diminué de 1,3 % (à un coût de 7,1 %) en raison de la cession de Clearwater Insurance au secteur Liquidation de sinistres, neutralisé en partie par les provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres. Le fonds de caisse du secteur Assurance et réassurance – autres a augmenté de 4,2 % (à un coût de 20,7 %), en raison surtout de la hausse de la provision pour sinistres et frais sur règlement de sinistres d'Advent et du groupe de réassurance. Le fonds de caisse du secteur Liquidation de sinistres a augmenté de 38,1 %, en raison principalement de la prise en charge par le secteur Liquidation de sinistres des provisions pour frais de règlement de sinistres de Crum & Forster (ayant trait à des sinistres liés à l'amiante, à la pollution et à d'autres risques latents), d'OdysseyRe (découlant de la cession de Clearwater Insurance) dont il a été question ci-dessus, et de Syndicate 376. Dans l'ensemble, le fonds de caisse total a progressé de 1,3 \$ pour atteindre 14,4 \$ à la fin de 2011.

Situation financière

Sources de financement et gestion du capital

La société gère son capital selon les mesures et ratios financiers¹⁾ suivants :

	2011	2010	2009	2008	2007
Encaisse et placements de la société de portefeuille (déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés)	962,8	1 474,2	1 242,7	1 555,0	963,4
Dettes – société de portefeuille	2 080,6	1 498,1	1 236,9	869,6	1 063,2
Dettes – filiales	623,9	919,5	903,4	910,2	915,0
Autres obligations à long terme – société de portefeuille	314,0	311,5	173,5	187,7	192,6
Dettes totales	3 018,5	2 729,1	2 313,8	1 967,5	2 170,8
Dettes nettes	2 055,7	1 254,9	1 071,1	412,5	1 207,4
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	7 427,9	7 697,9	7 391,8	4 866,3	4 121,4
Capitaux propres attribuables aux actionnaires privilégiés	934,7	934,7	227,2	102,5	136,6
Participations ne donnant pas le contrôle	45,9	41,3	117,6	1 382,8	1 585,0
Total des capitaux propres	8 408,5	8 673,9	7 736,6	6 351,6	5 843,0
Ratio dette nette-total des capitaux propres	24,4 %	14,5 %	13,8 %	6,5 %	20,7 %
Ratio dette nette-capital total net ²⁾	19,6 %	12,6 %	12,2 %	6,1 %	17,1 %
Ratio dette totale-capital total ³⁾	26,4 %	23,9 %	23,0 %	23,7 %	27,1 %
Ratio de couverture des intérêts ⁴⁾	1,0 x	1,8 x	8,2 x	16,4 x	11,3 x
Ratio de couverture des intérêts et de la distribution de dividendes sur les actions privilégiées ⁵⁾	0,7 x	1,4 x	7,5 x	15,0 x	10,3 x

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) La société calcule le capital total net comme étant la somme du total des capitaux propres et de la dette nette.

- 3) *La société calcule le capital total comme étant la somme du total des capitaux propres et de la dette totale.*
- 4) *La société calcule la couverture des intérêts comme étant la somme du résultat opérationnel avant impôts et charges d'intérêts, divisée par les charges d'intérêts.*
- 5) *La société calcule la couverture des intérêts et de la distribution des dividendes sur les actions privilégiées comme étant la somme du résultat opérationnel avant impôts et charges d'intérêts, divisée par les charges d'intérêts et les obligations au titre de la distribution des dividendes sur actions privilégiées ajusté en fonction d'un équivalent avant impôts au taux d'imposition prévu par la loi au Canada applicable à la société.*

Au 31 décembre 2011, la dette de la société de portefeuille (compte tenu de ses autres obligations à long terme) s'établissait à 2 394,6 \$, en hausse de 585,0 \$ par rapport à celle de 1 809,6 \$ au 31 décembre 2010. Cette hausse rend principalement compte des émissions de billets de premier rang non garantis d'une valeur nominale de 500,0 \$ et de 400,0 \$ CA échéant en 2021, contrebalancée en partie par le rachat de billets de premier rang non garantis échéant en 2012 d'une valeur nominale de 298,2 \$ de Fairfax (comme il est décrit à la note 15 afférente aux états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011) et de l'effet du change en 2011, découlant du raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Au 31 décembre 2011, la dette des filiales s'établissait à 623,9 \$, en baisse de 295,6 \$ par rapport à 919,5 \$ au 31 décembre 2010, en raison principalement des rachats de billets de premier rang non garantis de Crum & Forster (323,8 \$) et OdysseyRe (35,9 \$), compensés en partie par la consolidation des titres privilégiés de fiducie de First Mercury dans la foulée de son acquisition par la société le 9 février 2011 (déduction faite des remboursements et rachats ultérieurs de ses titres privilégiés de fiducie). Les opérations sur la dette des filiales de la société sont décrites à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, les capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions ordinaires ont régressé de 270,0 \$, passant de 7 697,9 \$ au 31 décembre 2010 à 7 427,9 \$. Cette baisse s'explique principalement par le paiements de dividendes sur les actions ordinaires et privilégiées de la société (257,4 \$), par les pertes actuarielles sur les régimes à prestations définies (22,5 \$) comptabilisées directement dans les résultats non distribués et par l'effet de la diminution du cumul des autres éléments du résultat global (la diminution de 14,6 \$ en 2011 rend compte principalement de différences défavorables de conversion), compensée en partie par le résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax (45,1 \$).

Les variations de la dette de la société de portefeuille, de la dette des filiales et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont eu l'incidence qui suit sur les ratios d'endettement de la société : au 31 décembre 2011, le ratio consolidé dette nette-capital total net a progressé pour atteindre 19,6 %, contre 12,6 % au 31 décembre 2010, en raison de l'accroissement de la dette de la société de portefeuille, de la diminution de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille (dont il est question à la rubrique « Situation de trésorerie » du présent rapport de gestion) et de la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, facteurs compensés en partie par la diminution de la dette des filiales. Le ratio consolidé dette totale-capital total s'établit à 26,4 % au 31 décembre 2011, contre 23,9 % au 31 décembre 2010. Cette hausse s'explique essentiellement par l'accroissement de la dette de la société de portefeuille et la baisse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, compensés en partie par la diminution de la dette des filiales.

La société estime que la trésorerie et les placements, déduction faite des obligations 962,8 \$ au titre des ventes à découvert et des dérivés au 31 décembre 2011 (1 474,2 \$ au 31 décembre 2010), lui offrent des liquidités suffisantes pour acquitter les obligations connues de la société de portefeuille en 2012 et dans un avenir prévisible. Outre ces ressources, la société de portefeuille s'attend à continuer de recevoir des honoraires de gestion de placements et d'administration de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance, des produits de placement sur sa trésorerie et ses placements et des dividendes de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance. Pour accroître davantage ses liquidités, la société de portefeuille peut prélever des montants sur sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 300,0 \$ (se reporter à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 pour obtenir de plus amples renseignements sur la facilité de crédit). Les principaux engagements connus de la société de portefeuille pour 2012 sont composés d'un montant net de 56,7 \$ (57,7 \$ CA) (payé en janvier 2012) relativement à l'acquisition par la société de Prime Restaurants (décrite à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011), le dividende de 205,8 \$ sur les actions ordinaires (10,00 \$ par action, versé en janvier 2012), le remboursement à l'échéance d'un montant de 86,3 \$ des billets de premier rang non garantis échéant le 15 avril 2012, les charges d'intérêts et les frais généraux du siège social, les dividendes sur actions privilégiées, les paiements d'impôts sur le résultat et les éventuelles sorties de fonds liées à des contrats dérivés.

Les sociétés en exploitation de la société continuent de maintenir un capital supérieur aux niveaux minimums exigés par la réglementation, à des niveaux suffisants pour soutenir leurs notations d'émetteur et de capacité financière et au-dessus des

niveaux de gestion des risques calculés en interne dont il est question ci-dessous. Le ratio des primes par rapport à l'excédent statutaire (ou total des capitaux propres) est une mesure non conforme aux PCGR couramment utilisée dans le secteur de l'assurance IARD pour évaluer la suffisance du capital. Le tableau qui suit indique les ratios des sociétés en exploitation d'assurance et de réassurance de Fairfax pour les cinq dernières années.

	Ratio primes nettes souscrites-excédent statutaire (total des capitaux propres) ¹⁾				
	2011	2010	2009	2008	2007
Assurance					
Northbridge (Canada)	1,0	0,8	0,7	1,0	0,7
Crum & Forster (États-Unis) ²⁾	0,9	0,6	0,5	0,8	0,8
Zenith National (États-Unis) ³⁾	0,8	0,6	s. o.	s. o.	s. o.
Fairfax Asia	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
Réassurance – OdysseyRe	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8
Assurance et réassurance - autres⁴⁾	0,8	0,8	1,1	0,6	0,6
Secteur de l'assurance au Canada	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Secteur de l'assurance aux États-Unis	0,8	0,7	0,8	1,0	0,9

1) Selon les IFRS pour 2011 et 2010; selon les PCGR pour 2009 et les exercices antérieurs.

2) First Mercury a été acquise le 9 février 2011, aux termes de la transaction décrite à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

3) Zenith National a été acquise le 20 mai 2010, aux termes de la transaction décrite à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. Les primes nettes souscrites en 2010 de Zenith National comprennent la partie de l'exercice précédant l'acquisition par Fairfax.

4) Le secteur « Autres » englobe le groupe de réassurance (tous les exercices), Advent (depuis septembre 2008), Polish Re (depuis janvier 2009) et Fairfax Brasil (depuis mars 2010).

Aux États-Unis, la National Association of Insurance Commissioners (« NAIC ») a élaboré une formule modèle de calcul fondée sur la loi et le risque, qui vise à aider les autorités de réglementation à repérer les sociétés d'assurance IARD qui pourraient afficher un capital insuffisant. En vertu des dispositions de la NAIC, un assureur doit maintenir un capital total 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 et de réassurance, de placement ou des autres activités commerciales d'une société. Au 31 décembre 2011, les filiales américaines d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres ont un capital et un excédent dépassant les exigences réglementaires minimales de deux fois le niveau autorisé. À l'exclusion de TIG (2,3 fois; 2,7 fois au 31 décembre 2010), toutes les filiales ont un capital et un excédent équivalant à 3,7 fois (4,7 fois au 31 décembre 2010) le niveau autorisé.

Au Canada, les sociétés d'assurance IARD sont réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières, qui exige un niveau cible minimal de 150 % pour le test du capital minimal (« TCM »). Au 31 décembre 2011, les filiales de Northbridge affichent un ratio TCM moyen pondéré de 212 % du capital réglementaire minimum requis, comparativement à 222 % au 31 décembre 2010, bien au-dessus du niveau cible minimal de 150 %.

Dans les pays autres que les États-Unis et le Canada où la société exerce ses activités (Royaume-Uni, France, Mexique, Singapour, Hong Kong, Irlande, Pologne, Brésil, Malaisie et autres pays), la société a atteint ou dépassé les exigences réglementaires applicables en matière de capital au 31 décembre 2011.

Le tableau suivant présente les notations d'émetteur et de capacité financière de Fairfax et de ses sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation au 31 décembre 2011 :

Notation de l'émetteur	A.M. Best	Standard & Poor's	Moody's	DBRS
Fairfax Financial Holdings Limited	bbb	BBB-	Baa3	BBB
Capacité financière				
Crum & Forster Holdings Corp. ¹⁾	A	A-	Baa1	—
Zenith National Insurance Corp.	A	BBB+	A3	—
Odyssey Re Holdings Corp. ¹⁾	A	A-	A3	—
Lombard General Insurance Company of Canada	A	A-	—	—
Commonwealth Insurance Company	A	A-	—	—
Markel Insurance Company of Canada	A	A-	—	—
Federated Insurance Company of Canada	A	A-	—	—
CRC Reinsurance Limited	A	—	—	—
Wentworth Insurance Company Ltd.	A-	—	—	—
First Capital Insurance Limited	A	—	—	—
Falcon Insurance Company (Hong Kong) Limited	—	A-	—	—
Advent Capital (Holdings) PLC	A ²⁾	A+ ²⁾	—	—
Polish Re	A-	BBB+	—	—

1) Les notations concernant la capacité financière s'appliquent aux sociétés en exploitation.

2) Les notations d'Advent sont les notations attribuées à Lloyd's par A.M. Best et Standard & Poor's.

En 2011, Moody's a fait monter la notation des titres d'emprunt non garantis de premier rang de Fairfax de « Ba1 » au 31 décembre 2010 à « Baa3 » au 31 décembre 2011; Standard & Poor's a révisé les perspectives des notations de capacité financière de Fairfax et toutes ses sociétés en exploitation, les faisant passer à « positives », mais elle a abaissé la notation de la capacité financière individuelle de Zenith National à « BBB+ ».

Valeur comptable par action

Au 31 décembre 2011, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires s'établissaient à 7 427,9 \$, soit 364,55 \$ par action (montant de base) (sans tenir compte de l'excédent non comptabilisé de 347,5 \$ de la juste valeur sur la valeur comptable des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence) contre 376,33 \$ par action (montant de base) (sans tenir compte de l'excédent non comptabilisé de 269,0 \$ de la juste valeur sur la valeur comptable des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence) au 31 décembre 2010, ce qui représente une diminution de 3,1 % par action, avant dilution, en 2011 (avant ajustement pour tenir compte du dividende de 10,00 \$ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2011, ou une diminution de 0,4 % après ajustement pour tenir compte du versement de ce dividende). En 2011, le nombre d'actions (montant de base) a baissé en raison principalement du rachat de 53 751 actions à droit de vote subalterne par la société à titre d'actions propres (qui seront utilisées pour les régimes d'actionariat de premier rang de la société) et le rachat de 25 700 actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation. Au 31 décembre 2011, le nombre d'actions ordinaires véritablement en circulation était de 20 375 796.

La société a émis et racheté des actions ordinaires au cours des cinq derniers exercices, comme suit :

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit ou prix de rachat, montant net
2007 – rachat d'actions	(38 600)	181,35	(7,0)
2008 – émission d'actions	886 888	216,83	192,3
2008 – rachat d'actions	(1 066 601)	264,39	(282,0)
2009 – émission d'actions	2 881 844	343,29	989,3
2009 – rachat d'actions	(360 100)	341,29	(122,9)
2010 – émission d'actions	563 381	354,64	199,8
2010 – rachat d'actions	(43 900)	382,69	(16,8)
2011 – rachat d'actions	(25 700)	389,11	(10,0)

Les émissions d'actions en 2009 et en 2010 avaient été effectuées par voie d'appels publics à l'épargne. Les actions émises en 2008 ont trait à la conversion des débentures convertibles de premier rang, à 5,0 %, échéant le 15 juillet 2023 de la société.

La propriété indirecte par Fairfax de ses propres actions, par l'entremise de The Sixty Two Investment Company Limited, se traduit 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.

Situation de trésorerie

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

Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les placements de la société de portefeuille ont totalisé 1 026,7 \$ (962,8 \$, déduction faite d'un montant de 63,9 \$ relatif aux obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille), contre 1 540,7 \$ au 31 décembre 2010 (1 474,2 \$, après déduction d'un montant de 66,5 \$ relatif aux obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille). Pour 2011, les variations importantes de la trésorerie de la société de portefeuille Fairfax ont compris les sorties suivantes : le paiement de 766,8 \$ (tenant compte du montant de 39,7 \$ payé à Zenith National) en vue du rachat des billets de premier rang non garantis de Fairfax, Crum & Forster et OdysseyRe (le financement de la société de portefeuille a été fourni par la voie d'un apport en capital (359,3 \$) à Crum & Forster au deuxième trimestre et par la voie d'une réduction de l'encours d'une ligne de crédit renouvelable intragroupe (47,9 \$) à OdysseyRe), le paiement de 294,3 \$ relativement à l'acquisition de First Mercury par la société (la société de portefeuille a cédé à Crum & Forster sa participation de 294,3 \$ dans First Mercury ainsi qu'un montant supplémentaire en trésorerie de 31,3 \$ pour financer le remboursement de la dette à court terme de First Mercury), l'apport en capital de 85,0 \$ à Fairfax Asia pour faciliter l'acquisition de 100 % de Pacific Insurance (71,5 \$) et financer la participation à une émission de droits par ICICI Lombard (19,8 \$), le paiement de 30,8 \$ (31,5 \$ CA) relatif à l'acquisition, par la société de Sporting Life et le paiement de dividendes de 257,4 \$ sur des actions ordinaires et privilégiées; et les entrées suivantes : l'encaissement du produit net de 493,9 \$ tiré de l'émission d'un montant de 500,0 \$ de billets de premier rang garantis portant intérêts à 5,80 % et échéance en 2021, l'encaissement du produit net de 405,6 \$ (396,0 \$ CA) tiré de l'émission du montant de 400 \$ CA de billets de premier rang non garantis portant intérêt à 6,40 % et échéant en 2021, l'encaissement de dividendes de 309,1 \$ (versés par Crum & Forster (104,0 \$), le secteur Liquidation de sinistres (125,0 \$), Zenith National (36,7 \$) et des entreprises associées (43,4 \$, principalement 37,1 \$ versés par Cunningham Lindsey Group)), l'encaissement de 112,4 \$ au titre de remboursements d'impôts des sociétés de la société de portefeuille et le montant net de 97,3 \$ reçu en trésorerie relativement aux positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et de rendement total d'indices boursiers. La valeur comptable des placements de la société de portefeuille varie en fonction de leur juste valeur.

La société estime que la trésorerie et les placements de la société de portefeuille (déduction faite de ses obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés) de 962,8 \$ au 31 décembre 2011 (1 474,2 \$ au 31 décembre 2010) lui offre des liquidités suffisantes pour acquitter les obligations connues de la société de portefeuille en 2012 et dans un avenir prévisible. Outre ces ressources, la société de portefeuille s'attend à continuer de recevoir des honoraires de gestion de placements et d'administration de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance, des produits sur sa trésorerie et ses placements et des dividendes de la part de ses filiales d'assurance et de réassurance. Pour accroître davantage ses liquidités, la société de portefeuille peut prélever des montants sur sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 300,0 \$ (se reporter à la note 15 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 pour obtenir de plus amples renseignements sur la facilité de crédit). La société de portefeuille peut enregistrer des variations des rentrées ou des sorties de fonds (qui peuvent parfois être importantes) liées à ses contrats dérivés, notamment en ce qui concerne les obligations de garantie et les règlements en trésorerie des variations de la valeur de marché des swaps sur rendement total qui se sont produites depuis la plus récente date de refixation des taux. En 2011, la société de trésorerie a reçu un montant en trésorerie net de 97,3 \$ (elle a payé un montant net en trésorerie de 163,2 \$ en 2010) relativement à des contrats dérivés de swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et sur rendement total d'indices boursiers – positions acheteur et vendeur (compte non tenu de l'incidence des obligations de garantie). La société de portefeuille finance habituellement de telles obligations à même sa trésorerie et ses placements ainsi que les autres sources de financement dont il est question ci-dessus. Les engagements importants connus de la société de portefeuille pour 2012 consistent en un montant net de 56,7 \$ (57,7 \$ CA) (versé en janvier 2012) relativement à l'acquisition par la société de Prime Restaurants (décrite à la note 23 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011), un dividende de 205,8 \$ sur des actions ordinaires (10,00 \$ par action, versé en janvier 2012), le remboursement à l'échéance d'un montant de 86,3 \$ des billets de premier rang non garantis de la société échéant le 15 avril 2012, les charges d'intérêts et les frais généraux du siège social, des dividendes sur des actions privilégiées, le paiements des impôts sur le résultat et d'éventuels sorties de fonds liées à des contrats dérivés.

Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les placements à court terme des filiales s'élevaient à 6 199,2 \$, contre 3 513,9 \$ au 31 décembre 2010. La hausse de 2 685,3 \$ s'explique principalement par le réinvestissement, dans la trésorerie et les placements à court terme, de la majeure partie du produit de 1 673,7 \$ tiré des ventes d'obligations du Trésor des États-Unis, de la trésorerie reçue relativement aux dispositions trimestrielles de refixation des taux des swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et de rendement total d'indices boursiers – positions acheteur, de la consolidation de la trésorerie et des placements à court terme de First Mercury (148,4 \$) et de Pacific Insurance (23,2 \$) et de la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles, ce qui a été compensé en partie par le paiement de dividendes de 265,7 \$ à Fairfax et le paiement des impôts sur les sociétés des filiales, de 30,0 \$. Les filiales d'assurance et de réassurance peuvent enregistrer des rentrées ou des sorties de fonds (qui peuvent être importantes par moment) liées aux contrats dérivés, y compris les obligations au titre des garanties, et aux règlements en trésorerie des variations de la valeur de marché des swaps sur rendement total qui se sont produites depuis la plus récente date de refixation des taux. En 2011, les filiales d'assurance et de réassurance ont reçu un montant en trésorerie net de 173,3 \$ (montant en trésorerie net payé de 541,9 \$ en 2010) relativement à des contrats dérivés au titre de swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et de rendement total d'indices boursiers – positions acheteur et vendeur (exclusion faite de l'effet des obligations au titre des garanties). Les filiales d'assurance et de réassurance financent habituellement de telles obligations au moyen des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et des ventes de participations à la valeur de consolidation dont la valeur de marché varie généralement de façon inversement proportionnelle à la valeur de marché des swaps sur rendement d'actions – positions vendeur et de swaps sur rendement total d'indices boursiers.

Les principaux éléments des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 sont les suivants :

	2011	2010
Activités opérationnelles		
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant l'élément suivant :	33,2	11,1
(Achats) ventes nets de titres classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(1 254,7)	1 028,4
Activités d'investissement		
Achats nets de participations dans des entreprises associées	(130,5)	(214,8)
Achats nets de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise	276,5	(454,9)
Achats nets d'immobilisations corporelles et incorporelles	(42,2)	(38,6)
Activités de financement		
Émission de titres d'emprunt de la société de portefeuille	899,5	261,8
Rachat de dette et de titres des filiales	(762,3)	(102,7)
Émission d'actions à droit de vote subalterne	—	199,7
Émission d'actions privilégiées	—	701,2
Dividendes sur actions ordinaires et privilégiées versés	(257,4)	(232,2)
Autres flux de trésorerie affectés à des activités de financement	(77,9)	(54,1)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice	(1 315,8)	1 104,9

La trésorerie provenant des activités opérationnelles, compte non tenu de la trésorerie affecté à l'achat de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, a progressé, passant de 11,1 \$ en 2010 à 33,2 \$ en 2011, en raison surtout des recouvrements accrus de primes et de la diminution des impôts payés, contrebalancés en partie par l'augmentation nette des sinistres réglés. Les achats nets de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net se sont chiffrés à 1 254,7 \$ en 2011, rendant compte principalement des achats de placements à court terme, contrebalancés en partie par la vente d'obligations du Trésor des États-Unis et de la trésorerie net reçue relativement aux contrats dérivés de swaps sur rendement total. Les ventes nettes de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net ont atteint 1 028,4 \$ en 2010, en raison surtout des ventes d'actions ordinaires et de placements à court terme, neutralisés en partie par la trésorerie nette versée relativement à des contrats dérivés de swaps sur rendement total.

Les achats nets de participations dans des entreprises associées ont été de 130,5 \$ en 2011 (principalement des participations dans certaines sociétés en commandites et la participation à une émission de droits d'ICICI Lombard), contre 214,8 \$ en 2010 (principalement la participation de 41,3 % dans Gulf Insurance). Les achats nets de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise en 2011, comprenaient un montant en trésorerie net de 355,8 \$ relativement à l'acquisition de First Mercury, annulé en partie par des montants en trésorerie nets de 49,5 \$ et de 29,8 \$ affectés à l'acquisition de Pacific Insurance et à une participation de 75,0 % dans Sporting Life, respectivement. Les achats nets de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise, comprenaient en 2010 la trésorerie affectée à l'acquisition de Zenith National et de GFIC. Les notes 6 et 23 afférentes aux états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 décrivent les participations dans des entreprises associées de la société et les acquisitions réalisées au cours des exercices considérés ci-dessus.

En 2011, La société a encaissé un produit net de 899,5 \$ de l'émission d'un montant de 500,0 \$ de billets de premier rang non garantis portant intérêt à 5,80 % et échéant en 2021 (produit net de 493,9 \$) et d'un montant de 400,0 \$ CA de billets de premier rang non garantis portant intérêt à 6,40 % et échéant en 2021 (produit net de 405,6 \$ (396,0 \$ CA)). En 2010, l'émission de titres d'emprunt de la société de portefeuille était principalement représentée par l'émission de billets non garantis portant intérêt à 7,25 % et échéant en 2020 d'une valeur nominale de 275,0 \$ CA (produit net de 267,1 \$ (272,5 \$ CA)). En 2011, la société a affecté un montant en trésorerie de 762,3 \$ au rachat de la dette et de titres de filiales (principalement le rachat de billets de premier rang non garantis (727,1 \$) de Fairfax, Crum & Forster et OdysseyRe et le rachat d'une partie des titres privilégiés de fiducie (26,7 \$) de First Mercury), comparativement à un montant en trésorerie de 102,7 \$ affecté au rachat de la dette et de titres de filiales en 2010 (principalement le rachat d'actions privilégiées, séries A et B, d'OdysseyRe (70,6 \$) et l'achat d'une partie des débetures rachetables de Zenith National (20,0 \$)). En 2010, la société a encaissé un produit net de 199,8 \$ relativement à l'émission d'actions à droit de vote subalterne et un produit net de 701,2 \$ relativement à l'émission d'actions privilégiées de série I (valeur nominale de 300 \$ CA), de série G (valeur nominale de 250,0 \$ CA) et de série E (valeur nominale de 200 \$ CA). En 2011, la société a versé des dividendes de 205,9 \$ (200,8 \$ en 2010) sur des actions ordinaires et de 51,5 \$ (31,4 \$ en 2010) sur des actions privilégiées. Les autres flux de trésorerie affectés à des activités de financement, de 77,9 \$ en 2011, sont principalement liés à des actions à droit de vote subalterne achetées à titre d'actions propres (26,0 \$), au remboursement net de dettes de filiales (principalement First Mercury) (41,9 \$) et au rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation (10,0 \$). Les autres flux de trésorerie affectés à des activités de financement de 54,1 \$ en 2010 étaient principalement liés à des actions à droit de vote subalterne achetées à titre d'actions propres (26,8 \$), à l'achat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation (16,8 \$) et au remboursement net de dettes de filiales (10,5 \$).

Obligations contractuelles

Le tableau qui suit présente les paiements à effectuer à l'égard des obligations actuelles et futures importantes de la société (société de portefeuille et filiales) au 31 décembre 2011 :

	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Provision pour sinistres non réglés et frais de règlement de sinistres	4 092,0	4 897,4	2 911,0	5 331,8	17 232,2
Dette à long terme – capital	90,6	192,4	470,2	2 339,7	3 092,9
Dette à long terme – intérêt	194,6	367,4	330,9	843,2	1 736,1
Contrats de location simple – obligations	63,3	103,6	70,4	129,5	366,8
	<u>4 440,5</u>	<u>5 560,8</u>	<u>3 782,5</u>	<u>8 644,2</u>	<u>22 428,0</u>

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les échéances des passifs financiers de la société, voir la rubrique « Risque de liquidité » à la note 24 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Poursuites pour lesquelles une certification d'action comme recours collectif est recherchée

Pour une description complète de cette question, voir l'alinéa a) de la rubrique « Poursuites » de la note 20 (Éventualités et engagements) afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Comptabilité et présentation de l'information financière

Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information

Sous la supervision et avec la participation de la direction de la société, notamment le chef de la direction et le chef de la direction financière, la société a mené une évaluation de l'efficacité de ses contrôles et procédures de communication de l'information, suivant les exigences des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, au 31 décembre 2011. Ces contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus pour assurer que l'information devant être présentée dans les rapports déposés ou transmis par la société en vertu des lois sur les valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits et que cette information est rassemblée et communiquée à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière de la société, selon ce qui convient pour fournir l'information exigée en temps opportun. D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef de la direction financière ont conclu que les contrôles et procédures de communication de l'information de la société étaient efficaces au 31 décembre 2011.

Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Il incombe à la direction de la société d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière (tel qu'il est défini dans la règle 13a-15(f) de la Securities Exchange Act of 1934 et dans le Règlement 52-109). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société est le processus visant à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société s'entend des politiques et procédures qui : i) concernent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la société; ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus et que les encaissements et décaissements de la société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la société; iii) fournissent une assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de la société qui pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers est soit interdite, soit détectée à temps.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines inexactitudes. De plus, toute projection d'une évaluation de son efficacité sur des périodes futures est exposée au risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou d'une détérioration du niveau de respect des politiques ou des procédures.

La direction de la société a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2011 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework*, publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (« COSO »). La direction de la société, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a conclu que, au 31 décembre 2011, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société était efficace selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework* publié par le COSO.

L'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2011 a été auditée par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., cabinet d'experts-comptables indépendant inscrit, comme l'indique son rapport qui figure dans le présent rapport annuel.

Estimations comptables et jugements cruciaux

Se reporter à la note 4 (Estimations comptables et jugements cruciaux) afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Principaux changements comptables

En février 2008, le Conseil des normes comptables a confirmé que les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public convergeront avec les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. En conséquence, la société applique les IFRS depuis le 1^{er} janvier 2011 et prépare ses états financiers consolidés annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011, y compris les informations comparatives de 2010, selon des méthodes comptables conformes aux IFRS. Les états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 seront ses premiers états financiers annuels conformes aux IFRS. Bien que les IFRS reposent sur un cadre conceptuel similaire à celui des PCGR canadiens, il existe d'importantes différences au chapitre de la comptabilisation, de l'évaluation et des informations à fournir.

Les aspects suivants ont été les plus touchés par le passage aux IFRS par la société : l'évaluation des actifs financiers, les contrats d'assurance, les avantages du personnel et les impôts sur le résultat. À l'exception de ces éléments et des modifications futures des IFRS qui sont analysées ci-dessous, les méthodes comptables conformes aux IFRS que la société applique ne sont pas significativement différentes de celles qu'elle appliquait auparavant selon les PCGR canadiens. La préparation des états financiers comparatifs de 2010 établis selon les IFRS repose sur les mêmes estimations que celle des états financiers consolidés de 2010 établis selon les PCGR canadiens.

Au moment de sa transition aux IFRS, la société a adopté de façon anticipée les phases publiées d'IFRS 9 *Instruments financiers* dans leur libellé actuel (l'application d'IFRS 9 ne sera obligatoire qu'à compter du 1^{er} janvier 2015) portant sur le classement et l'évaluation des actifs financiers et les passifs financiers afin de simplifier sa comptabilisation des instruments

financiers et de rationaliser son processus de conversion. Conformément à cette norme, le modèle économique de la société fait en sorte que son portefeuille de placements doit être principalement évalué à la juste valeur par le biais du résultat net, y compris pour les placements qui étaient auparavant classés comme étant disponibles à la vente selon les PCGR canadiens. L'application rétrospective d'IFRS 9 au 1^{er} janvier 2010, date de transition pour la société, s'est traduite par le transfert de profits nets latents de 747,1 \$ depuis le cumul des autres éléments du résultat global vers les résultats non distribués comme il est décrit à la note 30 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. Un exposé-sondage contenant des modifications limitées d'IFRS 9 devrait être publié au deuxième semestre de 2012.

Modifications futures de normes comptables

Un grand nombre d'IFRS sont actuellement en cours de modification ou n'ont pas encore été publiées. Les normes à venir, qui devraient avoir une incidence importante sur l'information financière consolidée de la société sont analysées dans les paragraphes qui suivent. Des normes nouvelles et révisées publiées mais non encore entrées en vigueur sont décrites à la note 3 afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Contrats d'assurance

L'IASB a publié l'exposé-sondage *Contrats d'assurance* le 30 juillet 2010, et la date de publication de la norme finale reste à déterminer. Un exposé-sondage révisé devrait être publié au deuxième semestre de 2012. L'exposé-sondage vise une norme complète portant sur la comptabilisation, l'évaluation et la présentation des contrats d'assurance et les informations à fournir à leur sujet. La méthode d'évaluation modulaire comporte les éléments suivants : i) une estimation à jour, non biaisée et fondée sur l'espérance mathématique des flux de trésorerie futurs qui devraient résulter de l'exécution du contrat par l'assureur, ii) l'effet de la valeur temps de l'argent, iii) un ajustement pour risque explicite et iv) une marge résiduelle calibrée de sorte qu'aucun profit ne soit comptabilisé au premier jour du contrat. Les estimations doivent être réévaluées à chaque date de clôture. Les contrats de courte durée (période de couverture d'un an environ ou moins) sont par ailleurs évalués selon une méthode simplifiée. La date d'entrée en vigueur de la norme proposée, qui n'a pas encore été déterminée, ne devrait pas être avant le 1^{er} janvier 2015. La norme s'appliquera de façon rétrospective et certaines exemptions d'ordre pratique seront possibles à l'adoption. La société a commencé à évaluer l'incidence de l'exposé-sondage sur son information financière et éventuellement ses activités. La méthode modulaire et la nécessité d'avoir des estimations à jour pourraient accroître considérablement la complexité de l'application par rapport aux méthodes actuelles. Le recours à des modèles d'évaluation différents selon que la durée du contrat est courte ou longue d'après les critères énoncés dans l'exposé-sondage représente certaines difficultés de mise en œuvre tandis que les dispositions proposées concernant la présentation modifient considérablement la présentation du résultat découlant de contrats d'assurance dans les états financiers consolidés.

Comptabilité de couverture

Le 9 décembre 2010, l'IASB a publié un exposé-sondage, *Comptabilité de couverture*, qui propose un modèle visant à rapprocher la comptabilité de couverture des activités de gestion des risques qu'entreprennent les sociétés pour couvrir leurs risques financiers et non financiers. La comptabilité de couverture énoncée actuellement dans IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* est complexe et principalement fondée sur des règles; le modèle proposé est fondé sur des principes et permet, par exemple, la couverture de composantes d'éléments non financiers et la couverture de positions nettes, deux aspects actuellement interdits selon IAS 39. La version définitive de la norme devrait être publiée au deuxième semestre de 2012 et la date obligatoire d'adoption devrait être le 1^{er} janvier 2015. Le modèle de comptabilité de couverture proposé selon IFRS 9, dans sa version actuelle, ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les capitaux propres de la société, mais il pourrait permettre l'élargissement du champ d'application de la comptabilité de couverture dans l'avenir.

Contrats de location

L'IASB, de concert avec le FASB des États-Unis, élabore une nouvelle norme comptable sur les contrats de location qui impliquera des changements pour les preneurs et les bailleurs. Le 17 août 2010, l'IASB a publié un exposé-sondage, *Contrats de location*, dans lequel il est proposé d'éliminer la distinction entre contrat de location simple et contrat de location-financement. Un exposé-sondage révisé devrait être publié au deuxième trimestre de 2012. Les preneurs seraient tenus de comptabiliser un actif au titre du droit d'utilisation et un passif au titre de l'obligation d'effectuer des paiements locatifs. Les bailleurs décomptabiliseraient l'actif sous-jacent pour le remplacer par un droit de recevoir des paiements locatifs et un actif résiduel. La date de publication de la norme définitive n'a pas encore été déterminée, et sa date d'adoption obligatoire ne devrait pas être avant le 1^{er} janvier 2015. Elle devrait toutefois s'appliquer à tous les contrats de location en cours à la date

d'entrée en vigueur. La société a entrepris une évaluation préliminaire de l'incidence de l'exposé-sondage sur ses engagements locatifs.

Gestion des risques

Aperçu

Dans le cadre de la gestion des risques financiers, la société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière d'événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. L'exposition de la société à des pertes potentielles provenant de ses activités d'assurance et de réassurance et de ses activités de placement se rapporte principalement au risque de souscription, au risque de crédit, au risque de liquidité et aux divers risques de marché. Pour équilibrer les risques et les avantages, la société doit définir les risques de façon appropriée et apparier sa tolérance au risque à sa stratégie d'entreprise, ainsi que diversifier les risques, les tarifier adéquatement, les atténuer par des contrôles préventifs et les transférer à des tiers.

Pour atteindre ses objectifs de gestion des risques financiers, la société a recours à un système à deux volets, soit d'une part des processus et des procédures de gestion des risques approfondis mis en œuvre dans les principales filiales en exploitation de la société, et d'autre part l'analyse, au niveau de la société de portefeuille, du regroupement et de l'accumulation des risques dans l'ensemble de la société. Tous les trimestres, le chef de la gestion des risques de la société fait état des principaux risques au comité de direction et au conseil d'administration de Fairfax. Le comité de direction approuve certaines politiques relatives à la gestion des risques globale ainsi que les politiques traitant de domaines précis, comme les placements, la souscription, le risque de catastrophe et la réassurance. Le comité des placements approuve les politiques portant sur la gestion du risque de marché (notamment le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix) et l'utilisation d'instruments financiers dérivés et non dérivés, et il effectue une surveillance pour s'assurer de la conformité avec les directives et les exigences réglementaires pertinentes. Toutes les politiques de gestion des risques sont soumises au conseil d'administration pour approbation.

Enjeux et risques

Les enjeux et risques qui suivent 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 intitulée « Facteurs de risque » contenue dans le plus récent prospectus préalable de base de Fairfax et les suppléments déposés auprès des autorités en valeurs mobilières au Canada et accessibles sur SEDAR.

Provisions pour sinistres non réglés

La société constitue des provisions pour pouvoir couvrir les obligations impayées définitives estimées pour les sinistres et les frais de règlements de sinistres à l'égard de demandes d'indemnisation déclarées et non déclarées à la fin de chaque période comptable. La réussite de la société repose sur sa capacité d'évaluer de façon exacte les risques liés aux contrats qu'elle assure ou qu'elle réassure. Si elle ne parvient pas à évaluer ces risques de façon exacte, elle ne sera pas nécessairement en mesure d'établir des taux de primes adéquats et ses provisions pourraient être insuffisantes pour couvrir les sinistres en suspens, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le résultat net et la situation financière de la société.

Les provisions ne représentent pas un calcul exact du passif, mais plutôt une estimation ponctuelle reposant sur des projections actuarielles et statistiques des attentes de la société à l'égard du dernier règlement et des frais d'administration liés aux sinistres subis. L'établissement d'un niveau approprié de provisions pour sinistres non réglés est un processus qui est par essence incertain. Tant les modèles actuariels élaborés en interne que ceux qui sont disponibles sur le marché, de même que les tendances sectorielles passées en ce qui a trait à l'évolution des sinistres, sont utilisés dans l'établissement de provisions appropriées pour sinistres non réglés. La gestion du risque lié aux taux des primes est traitée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. La gestion des provisions pour sinistres non réglés est traitée à la note 4 (« Estimations comptables et jugements cruciaux ») et à la note 8 (« Passifs au titre des contrats d'assurance ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Risque de catastrophe

Les activités d'assurance et de réassurance de la société sont vulnérables aux sinistres découlant de catastrophes. Les catastrophes peuvent être causées par différents événements, notamment des phénomènes naturels comme les ouragans, les

tempêtes de vent, les tremblements de terre, la grêle, les intempéries hivernales et les incendies, et par intervention humaine, comme les attentats terroristes et les émeutes. La fréquence et la gravité des sinistres découlant de catastrophes sont imprévisibles par nature et peuvent faire subir des pertes à diverses branches de l'assurance IARD. Il est possible qu'un ou plusieurs événements catastrophiques puissent avoir une incidence défavorable importante sur le résultat net et la situation financière de la société. La gestion du risque de catastrophe par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Caractère cyclique du secteur de l'assurance IARD

La performance financière des secteurs de l'assurance et de la réassurance a par le passé eu tendance à fluctuer en raison des facteurs suivants : la concurrence, la fréquence ou la gravité d'événements catastrophiques, les niveaux de capacité, la conjoncture économique générale et d'autres facteurs. La demande d'assurance et de réassurance est fortement influencée par les résultats techniques des assureurs de première ligne et la conjoncture économique générale. Des facteurs comme les variations du niveau d'emploi, des salaires, des dépenses de consommation, des investissements des entreprises, ainsi que les dépenses des gouvernements, la volatilité et la vigueur des marchés financiers mondiaux et l'inflation ou la déflation ont tous une incidence sur le contexte commercial et économique et, ultimement, la demande pour des produits d'assurance et de réassurance, et, partant, sur le résultat net, la situation financière et les flux de trésorerie de la société.

Le secteur de l'assurance IARD a été caractérisé, par le passé, par des périodes de vive concurrence sur le plan des prix en raison d'une capacité de souscription excédentaire ainsi que par des périodes où la capacité de souscription déficitaire a permis d'atteindre des niveaux de primes attrayants. La société s'attend à continuer à subir l'incidence de cette cyclicité, ce qui, pendant des périodes creuses, pourrait nuire à sa situation financière, à sa rentabilité ou à ses flux de trésorerie.

Dans le secteur de la réassurance, l'offre de réassurance est liée aux prix pratiqués et aux niveaux de la capacité excédentaire, lesquels peuvent à leur tour fluctuer en fonction des taux de rendement réalisés. Il est possible que les taux de prime ou d'autres modalités appliquées dans le secteur varient à l'avenir, que le niveau actuel de la demande ne se maintienne pas du fait que les assureurs de plus grande taille issus des regroupements au sein du secteur exigent un niveau de réassurance moindre ou que le niveau actuel de l'offre de réassurance s'accroisse du fait des capitaux apportés par de nouveaux acteurs sur le marché ou des acteurs à venir ou par des réassureurs déjà en place. Si l'un de ces événements devait se produire, les résultats opérationnels de notre entreprise de réassurance pourraient en subir les contrecoups.

La société gère de façon dynamique ses activités afin de résister au caractère cyclique du secteur des assurances IARD en maintenant une bonne liquidité et une saine gestion du capital, tel qu'il est indiqué à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Portefeuille de placements

Le rendement des placements est un élément important de la rentabilité globale de la société. Le portefeuille de placements de la société contient des obligations et d'autres instruments d'emprunt, des actions ordinaires, des actions privilégiées, des titres liés à des actions et des instruments dérivés. En conséquence, les fluctuations des marchés des titres à revenu fixe ou des marchés boursiers peuvent nuire à la rentabilité, à la situation financière ou aux flux de trésorerie. Les revenus de placement découlent des intérêts et des dividendes, ainsi que des profits nets sur placements. La partie découlant des profits nets sur placements fluctue généralement d'un exercice à l'autre et est habituellement une source de revenu de placement moins prévisible que les intérêts et les dividendes, en particulier à court terme. Le rendement du portefeuille et les risques liés aux placements sont influencés par la composition du portefeuille, qui peut varier considérablement selon les conditions du marché.

La capacité de la société d'atteindre ses objectifs de placement est influencée par la conjoncture économique générale, laquelle est indépendante de sa volonté. La conjoncture économique générale peut avoir une incidence défavorable sur les marchés des titres sensibles aux taux d'intérêt, y compris sur l'ampleur de la participation des épargnants dans les marchés de ce type et le moment où ils décident d'y participer, sur le niveau et la volatilité des taux d'intérêt et, par conséquent, sur la valeur des titres à revenu fixe. Les taux d'intérêt sont très sensibles à bon nombre de facteurs, dont les politiques monétaires mises en œuvre par les gouvernements, les conditions économiques et politiques à l'échelle nationale et internationale et d'autres facteurs indépendants de la volonté de la société. La conjoncture économique générale, les conditions prévalant sur les marchés boursiers et bon nombre d'autres facteurs peuvent également avoir une incidence défavorable sur les marchés des actions et, par conséquent, sur la valeur des titres de participation dont la société est propriétaire. De plus, tout manquement par des tiers au paiement ou à l'exécution de leurs obligations pourrait entraîner une réduction du revenu de placement et des profits nets réalisés sur des placements, ou encore donner lieu à des pertes sur placements. La gestion du risque de crédit, du

risque de liquidité, du risque de marché et du risque de taux d'intérêt par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Instruments dérivés

La société peut détenir des placements importants en instruments dérivés, qu'elle utilise principalement comme protection générale contre la baisse de la juste valeur de ses actifs financiers. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont extrêmement volatiles et peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, la valeur définitive ne sera connue qu'au moment de leur liquidation. La société peut avoir recours à des instruments dérivés pour gérer ou réduire les risques ou pour s'en servir comme moyen économique de reproduire les caractéristiques d'investissement d'un placement autorisé par ailleurs.

L'utilisation des instruments dérivés est encadrée par les politiques de la société en matière de placement et elle expose celle-ci à différents risques, notamment le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt, le risque de liquidité, le risque d'inflation, le risque de marché et le risque de contrepartie. La société s'applique à limiter le risque de contrepartie au moyen des modalités des ententes négociées avec les contreparties, selon lesquelles les deux parties à ces opérations sont tenues par contrat de déposer des garanties admissibles dans des comptes de garantie en faveur de la société ou de la contrepartie selon la juste valeur à ce moment ou la variation de la juste valeur du contrat de dérivés.

La société peut ne pas être en mesure d'atteindre ses objectifs de placement, en ce qui a trait aux instruments dérivés, ce qui pourrait considérablement réduire le bénéfice net et avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière ou les résultats d'exploitation de la société. L'utilisation des dérivés par la société est analysée à la note 7 (« Opérations de vente à découvert et sur dérivés ») tandis que la gestion du risque de crédit, du risque de liquidité, du risque de marché et du risque de taux d'intérêt par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Stratégies de couverture économique

La société met parfois en œuvre des stratégies de couverture afin de se protéger contre les risques liés à un instrument financier, un actif ou un passif en particulier ou, à un niveau macro-économique, pour se protéger contre le risque financier systémique et l'incidence de l'éventualité d'une crise économique future et de problèmes liés au crédit. Les swaps sur défaillance, les swaps sur rendement total et les instruments dérivés liés à l'indice des prix liés à la consommation servent habituellement à couvrir les risques au niveau macro-économique. L'utilisation des dérivés par la société est analysée à la note 7 (« Opérations de vente à découvert et sur dérivés ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

L'un des risques d'une stratégie de couverture (parfois appelé risque de base) est le risque que les placements qui se compensent aux termes de la stratégie de couverture ne présentent pas des variations de la juste valeur de sens inverse parfaitement corrélées, ce qui crée un potentiel de profits ou de pertes dans une stratégie de couverture, laquelle peut avoir une influence défavorable sur l'efficacité nette de la couverture et est susceptible de réduire la viabilité financière du maintien de la stratégie de couverture et, par conséquent, avoir une incidence défavorable sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la société. Dans le cours normal de l'exécution de sa stratégie de couverture économique, la société s'attend à ce que, durant certaines périodes, le notionnel des instruments de couverture présente un excédent ou une insuffisance par rapport à l'exposition de la société aux éléments couverts. Une telle situation peut se produire en raison de la compensation, par la direction, des corrélations imparfaites entre l'élément de couverture et l'élément couvert, en raison du moment auquel se présentent les occasions où la société peut dénouer ou conclure des couvertures à des prix intéressants, ou en raison de la période de transition, pendant laquelle la société ajoute un nouveau programme de couverture ou met fin à un programme de couverture existant.

La société surveille régulièrement l'efficacité de son programme de couverture de façon prospective et rétrospective et, sur la base des observations historiques, elle estime que les couvertures seront efficaces à moyen terme et à long terme, et en particulier en cas de correction significative des marchés. Pour un complément d'analyse de la gestion du risque de base, se reporter à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Sinistres latents

La société a établi des provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution et pour d'autres sinistres latents qui correspondent à ses estimations les plus probables quant au montant définitif des sinistres et des frais de règlement de sinistres, compte tenu des faits connus et des lois actuelles. En raison des enjeux importants entourant les responsabilités des assureurs, des risques inhérents aux litiges majeurs ainsi que des interprétations juridiques et des jugements divergents selon le territoire, le passif réel quant à ces types de sinistres pourrait dépasser les provisions pour sinistres constituées par la société d'un montant qui pourrait être important par rapport à ses résultats opérationnels et à sa situation financière des périodes futures. La gestion du risque lié aux provisions par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») et à la note 8 (« Passifs au titre des contrats d'assurance ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011, ainsi qu'à la rubrique « Amiante, pollution et autres risques liés à la santé » du présent rapport de gestion.

Montants à recouvrer auprès de réassureurs et d'assurés

La plupart des sociétés d'assurance et de réassurance réduisent leur exposition à l'égard de toute réclamation individuelle en réassurant les montants en sus du montant maximal qu'elles désirent assumer. Un contrat de réassurance est un contrat en vertu duquel une société d'assurance (la « société cédante ») transfère le risque lié à l'assurance à un autre assureur (le « réassureur »), qui accepte le risque en échange du paiement d'une prime. La réassurance par 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 insolvable ou présente des problèmes de crédit, compte tenu du long délai qui existe entre le moment où les sinistres sont réglés et celui où le montant est recouvré des réassureurs, ou lorsqu'il y a des différends en matière de règlement de polices d'assurance. Le fait que des réassureurs refusent ou ne soient pas en mesure de payer les montants exigibles en vertu des contrats de réassurance, entraînerait des pertes imprévues pour la société et aurait une incidence défavorable sur ses flux de trésorerie.

Bien que le montant à recouvrer de réassureurs par la société soit important, il résulte en partie d'acquisitions antérieures de sociétés qui s'appuyaient fortement sur la réassurance et sur un appui plus important de la société à l'égard de la réassurance au cours des exercices précédents. Il n'est donc pas nécessairement représentatif de la mesure dans laquelle la société a eu recours à la réassurance dans un passé plus récent. Le risque de crédit associé à ces anciens soldes de réassurance à recouvrer est traité à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et à la rubrique « Montant à recouvrer auprès de réassureurs » du présent rapport de gestion.

Les sociétés d'assurance et de réassurance de la société souscrivent certaines polices d'assurance comme des polices assujetties de franchises importantes (en vertu desquelles l'assuré prend en charge un montant donné des pertes éventuelles découlant des sinistres), pour lesquelles l'assuré doit rembourser aux sociétés d'assurance et de réassurance de la société certaines pertes. Les sociétés d'assurance et de réassurance de la société sont donc exposées au risque de crédit lié à ces polices, rien ne garantissant que les assurés effectueront leur remboursement ou qu'ils le feront dans les délais voulus.

Initiatives stratégiques

La société peut, à intervalles réguliers ou si une occasion intéressante se présente, faire l'acquisition d'autres sociétés d'assurance ou de réassurance ou mettre en œuvre d'autres initiatives stratégiques élaborées par la direction. Même si la direction procède à un contrôle diligent avant de conclure une acquisition, des imprévus peuvent se produire et rien ne garantit que les objectifs financiers ou stratégiques attendus d'un projet d'intégration ou d'une initiative stratégique seront atteints, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats de la société et sa situation financière.

Les stratégies et la performance des sociétés en exploitation sont évaluées régulièrement par le chef de la direction, le conseil d'administration et les cadres de direction de la société. La société a mis en place un processus de planification stratégique annuel qui englobe les initiatives stratégiques importantes des sociétés en exploitation et qui permet aussi l'harmonisation de telles stratégies dans toute l'organisation.

Notations

La solidité et les notations financières accordées par les principales agences de notation nord-américaines sont des facteurs importants pour établir la position concurrentielle des sociétés d'assurance et de réassurance. La solidité financière mesure la capacité d'une société à s'acquitter de ses obligations envers les titulaires de contrats. Une révision à la baisse de ces notations pourrait donner lieu à une réduction substantielle du nombre de polices d'assurance souscrites par les filiales d'assurance de la société et pourrait se traduire par une résiliation anticipée des contrats souscrits par les filiales de

réassurance de la société ou par l'obligation, pour ces filiales, de déposer des garanties à l'égard de leurs contreparties. Les notations de solvabilité mesurent la capacité de la société de rembourser ses obligations et ont une incidence directe sur le coût et la disponibilité du financement non garanti. Les agences de notation évaluent périodiquement les sociétés d'assurance et de réassurance et peuvent réviser leurs notations à la baisse ou les révoquer à leur gré. Les agences de notation peuvent aussi accroître leur surveillance des sociétés auxquelles elles ont attribué une notation, réviser leurs normes en matière de notation ou prendre d'autres mesures. La société a affecté du personnel à la gestion de ses relations avec les diverses agences de notation.

Concurrence

Le secteur de l'assurance IARD et le secteur de la réassurance sont tous deux hautement concurrentiels et nous estimons qu'il est probable qu'ils le resteront dans un avenir immédiat. La concurrence dans ces secteurs repose sur un grand nombre de facteurs, dont les primes facturées et les autres conditions proposées, les produits et les services fournis, la structure des commissions, les notes financières attribuées par des agences de notation indépendantes, la rapidité du paiement des primes, la réputation, l'effort de vente, l'impression de solidité financière donnée et l'expérience de l'assureur ou du réassureur dans la branche d'assurance ou de réassurance de la police à souscrire. Les concurrents de la société sont des assureurs et des réassureurs au Canada, aux États-Unis et à l'étranger, ainsi que certains syndicats de souscripteurs, dont certains ont des ressources supérieures aux siennes sur le plan financier et en matière de marketing et de gestion. Par ailleurs, certains établissements financiers, comme les banques, sont à présent en mesure d'offrir des services semblables à ceux que proposent les filiales de réassurance de la société, tandis que depuis quelques années, les participants aux marchés financiers ont aussi élaboré des produits de remplacement qui visent à concurrencer les produits de réassurance.

Certains acteurs du secteur de l'assurance se regroupent afin d'accroître leur emprise sur le marché. Ces entités peuvent essayer d'utiliser leur emprise sur le marché pour négocier des réductions de prix pour les produits et services de la société. Si la pression de la concurrence forçait la société à réduire ses prix, ses marges opérationnelles pourraient diminuer. À mesure que le secteur de l'assurance se regroupe, la concurrence pour obtenir des clients pourrait devenir plus vive et l'acquisition de nouveaux clients et la prestation de services de qualité pourraient devenir plus importantes. Les frais qu'engage la société pour attirer et garder des clients pourraient augmenter, ce qui réduirait davantage ses marges opérationnelles. La gestion du risque lié aux taux des primes est traitée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Évolution des demandes de règlement et de la couverture d'assurance

La provision pour sinistres non réglés est une estimation et elle pourrait être insuffisante, peut-être même de façon significative, 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 (comme dans le cas des expositions à l'amiante et à la pollution) et les conditions météorologiques rigoureuses. Une évolution imprévue des lois ainsi que des changements des conditions sociales et environnementales pourraient donner lieu à des demandes de règlement de sinistres imprévues aux termes des contrats d'assurance et de réassurance. En ce qui a trait aux branches d'assurance risque divers, ces changements du cadre légal, social et environnemental pourraient ne pas être visibles avant la première demande de règlement. L'ampleur des effets de ces questions liées aux demandes de règlements de sinistres et à la couverture d'assurance pour de tels sinistres est extrêmement difficile à prévoir.

La société cherche à limiter son exposition au risque lié aux provisions en employant diverses limites de protection ainsi que d'autres conditions et en adoptant des pratiques prudentes de souscription pour chacun des programmes souscrits. Le risque lié aux sinistres est aussi réduit au moyen de la diversification géographique. La gestion du risque lié aux sinistres par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») et à la note 8 (« Passifs au titre des contrats d'assurance ») afférentes aux états financiers consolidés et à la rubrique « Amiante, pollution et autres risques liés à la santé » du présent rapport de gestion.

Coût de la réassurance et couverture adéquate

La disponibilité de la réassurance et les tarifs exigés sont assujettis à la conjoncture du marché, en termes de tarifs et de capacité disponible, ce qui peut avoir une influence sur le volume d'affaires et la rentabilité de la société. De nombreuses sociétés de réassurance ont commencé à exclure certaines couvertures de leurs polices ou à en modifier les conditions. Les réassureurs imposent aussi des conditions, comme une couverture inférieure par occurrence et des plafonds cumulatifs aux assureurs de première ligne qui n'appliquent pas des conditions correspondantes aux polices qu'ils souscrivent. L'atténuation des risques par les mécanismes de réassurance pourrait devenir de plus en plus difficile à l'avenir.

Les tarifs demandés par les réassureurs et la disponibilité de la réassurance pour les filiales de la société reflètent généralement la sinistralité récente de la société et du secteur en général. Par exemple, les sinistres importants liés aux ouragans survenus en 2004 et en 2005 ont entraîné une hausse substantielle des tarifs de réassurance contre les catastrophes en Floride en 2006. En 2011, le secteur de l'assurance a enregistré le deuxième plus important nombre de sinistres assurés de son histoire, résultant principalement de nombreuses catastrophes. Les sinistres importants liés à des catastrophes subis par des réassureurs dans le monde entraînent une hausse des coûts de la réassurance en 2012, en particulier pour les risques liés à des catastrophes, et cette tendance devrait se poursuivre dans l'avenir. La société prévoit aussi que les sinistres importants subis par les réassureurs pourraient donner lieu à une augmentation du coût de la réassurance contre les risques non liés à des biens. Chacune des filiales de la société continue à évaluer les coûts et les avantages relatifs qu'il y a à accepter d'autres risques, en montant net, de réduire le risque directement et verser des primes supplémentaires de réassurance.

Situation de trésorerie de la société de portefeuille

Fairfax est une société de portefeuille de services financiers qui exerce la quasi-totalité de ses activités par l'intermédiaire de ses filiales dont elle tire pratiquement tous ses bénéfices. La société de portefeuille contrôle les sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation, qui doivent, pour chacune d'entre elles, observer les règlements sur l'assurance des territoires dans lesquels elles exercent leurs activités. Chaque société en exploitation doit constituer des provisions pour sinistres non réglés et des charges de règlement de sinistres pour couvrir les risques qu'elles ont sélectionnés.

Bien que pratiquement toutes les activités de la société de portefeuille soient effectuées par l'entremise des filiales, aucune de celles-ci n'est tenue de mettre des fonds à la disposition de la société de portefeuille afin qu'elle les affecte au paiement de l'encours de sa dette. En conséquence, la capacité de la société de portefeuille de s'acquitter de ses obligations financières, y compris sa capacité de rembourser l'encours de sa dette, est tributaire de la distribution des résultats de ses filiales. La capacité des filiales de verser des dividendes futurs est tributaire de leur excédent statutaire, de leur bénéfice et des restrictions imposées par la réglementation. Les dividendes, les distributions ou le rendement du capital revenant à la société de portefeuille sont soumis aux restrictions énoncées dans les lois et règlements sur l'assurance en vigueur au Canada, aux États-Unis, en Irlande, au Royaume-Uni, en Pologne, à Hong Kong, à Singapour, en Malaisie et au Brésil et sont aussi fonction des conventions de crédit des filiales, des actes de fiducie, des agences de notation, des décisions des autorités de réglementation et des ententes relatives au soutien du capital conclues avec les filiales. La société de portefeuille s'efforce d'obtenir du financement suffisant et conserve des niveaux élevés d'actifs liquides comme il est mentionné à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et à la rubrique « Situation de trésorerie » du présent rapport de gestion.

Sources de financement

Les besoins en capitaux futurs de la société dépendent d'un grand nombre de facteurs, notamment sa capacité de réussir à souscrire de nouveaux contrats et d'établir des taux de primes et des provisions à des niveaux suffisants pour couvrir les sinistres. Dans la mesure où les fonds générés par les activités de la société sont insuffisants pour financer les activités futures, des fonds supplémentaires devront être mobilisés par voie de financement par capitaux propres ou par emprunts. Si elle n'arrive pas à réunir de nouveaux capitaux ou de nouvelles liquidités quand elle en a besoin, ou si elle ne peut les réunir à des conditions raisonnables, ses activités, ses résultats opérationnels et sa situation financière pourraient subir des effets négatifs importants.

La capacité de la société ou de ses filiales d'obtenir du financement supplémentaire pour le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations ou les acquisitions dans l'avenir peut aussi être limitée par les conditions de la convention de sa facilité de crédit, analysée à la note 15 (« Dette des filiales, dette à long terme et facilités de crédit ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011. La facilité de crédit est assortie de plusieurs clauses restrictives qui imposent notamment des restrictions à la capacité de la société ou la capacité de ses filiales de contracter de nouveaux emprunts, de grever des charges, de vendre ou de céder les actifs et de fusionner ou de se regrouper avec une autre entité. Pour atténuer ce risque, la société de portefeuille maintient des niveaux élevés d'actifs liquides. La façon dont la société gère le risque de liquidité est plus amplement traitée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et à la rubrique « Situation de trésorerie » du présent rapport de gestion.

Employés essentiels

La société dépend pour l'essentiel d'un petit nombre d'employés clés, y compris son président du conseil et actionnaire important, M. Prem Watsa, et les directeurs principaux de ses filiales actives. L'expérience acquise par ces personnes dans le secteur dans lequel la société exerce ses activités ainsi que la réputation qu'elles se sont forgées constituent des facteurs

importants pour la capacité de la société d'attirer de nouveaux contrats. La réussite de la société repose et continuera de reposer sur sa capacité de garder les services de ses employés clés et d'attirer et de garder du personnel qualifié supplémentaire à l'avenir. À l'échelle des filiales actives, la société a conclu des contrats de travail avec ses employés clés. La société n'a pour l'heure aucune assurance des employés clés à l'égard de ses employés.

Réglementation, situation politique et autres facteurs

Le secteur de l'assurance et de la réassurance est très règlementé et il subit l'influence de l'évolution de la conjoncture politique, économique et réglementaire. Ces facteurs ont une incidence sur les pratiques et les activités des sociétés d'assurance et de réassurance. Les gouvernements fédéral et des États aux États-Unis et les gouvernements fédéral et des provinces au Canada, de même que les gouvernements d'autres pays dans lesquels la société exerce ses activités, envisagent régulièrement des programmes de refonte ou de modification des systèmes d'assurance aux échelons fédéral et local. De telles modifications pourraient avoir une incidence défavorable sur les résultats financiers des filiales de la société, y compris sur la capacité de payer des dividendes, donner lieu à des modifications non prévues de produits ou de services, ou se traduire par des retards ou par des annulations de ventes de produits et services. L'évolution des pratiques sectorielles et du cadre légal, juridique, social et environnemental pourrait donner naissance à des questions imprévues et indépendantes de la volonté de la société et à des questions liées aux demandes de règlements de sinistres et à la couverture d'assurance. La gestion des risques liés à la gestion, par la société, de son capital dans les différents cadres réglementaires dans lesquels elle exerce ses activités (gestion du capital) est traitée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et dans la rubrique « Sources de financement et gestion du capital » du présent rapport de gestion.

Demandes d'information ou procédures entamées par les autorités gouvernementales

Chacune des entreprises d'assurance et de réassurance de la société est subordonnée aux lois sur l'assurance du territoire dans lequel elle exerce ses activités. Certaines pratiques en vigueur dans le secteur de l'assurance font l'objet, à l'occasion, d'enquêtes, de poursuites et de mesures réglementaires de la part de plusieurs organismes de réglementation sectoriels et gouvernementaux. Des demandes d'information ou des procédures entamées par les autorités gouvernementales pourraient avoir des incidences défavorables sur la société. Les conseillers juridiques internes et externes de la société assurent la coordination des réponses aux demandes d'informations et aux formalités avec les Administrations avec les sociétés en exploitation.

Frontières régionales ou géographiques et risques

Les établissements étrangers de la société doivent tous se conformer aux règlements applicables en matière de permis, de monnaie, de montant et de forme de dépôt de garantie, de montant et de type de provision, de montant et de forme d'investissement local et autres questions dans leur territoire d'exploitation respectif. Les activités et les actifs de la société à l'étranger peuvent être réduits par des événements politiques et autres dans d'autres pays, y compris des modifications fiscales, des politiques de nationalisation d'entreprises et des modifications des politiques de réglementation, ainsi que par les conséquences de conflits et d'agitation politique. Les risques que de tels événements se produisent et leur effet global sur la société varient selon les pays dans lesquels elle exerce ses activités et ne sont pas faciles à prévoir.

La société surveille régulièrement l'évolution de la situation politique et d'autres changements dans chacun des pays où elle exerce ses activités. Le caractère décentralisé des activités de la société lui permet de s'adapter rapidement à l'évolution des risques dans une région et de réduire sa vulnérabilité éventuelle à ces risques. Les activités internationales de la société sont par ailleurs réparties partout dans le monde et ne sont donc pas tributaires de la stabilité économique d'une région en particulier.

Poursuites

Des poursuites visant la société ou ses filiales, leurs administrateurs ou leurs dirigeants pourraient avoir des incidences défavorables sur la société. Pour une description complète de cette question, voir l'alinéa a) de la rubrique « Poursuites » de la note 20 (« Éventualités et engagements ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les sociétés en exploitation gèrent le risque lié au cadre légal et réglementaire inhérent à leurs activités de tous les jours principalement en mettant en œuvre des politiques, des procédures et des contrôles appropriés. Les conseillers juridiques internes et externes de la société travaillent en collaboration étroite avec les sociétés en exploitation afin de cerner et d'atténuer le risque lié au cadre légal et réglementaire auquel la société pourrait être exposée.

Actionnaire important

Le président et chef de la direction de la société, M. Prem Watsa, détient, directement ou indirectement, ou exerce le contrôle ou une influence sur des actions représentant 45,0 % des voix conférées par les actions en circulation. M. Watsa est en mesure d'avoir une influence notable sur certaines décisions nécessitant l'approbation des actionnaires, notamment celles qui concernent les regroupements d'entreprises, la liquidation ou la vente d'actifs, l'élection de membres du conseil d'administration et l'adoption de modifications des statuts constitutifs et des règlements administratifs de la société.

Conversion des devises

La monnaie de présentation de la société est le dollar américain. Une partie des primes et des charges de la société est souscrite en monnaies étrangères, et une partie des actifs (y compris les placements) et de la provision pour sinistres non réglés de la société est aussi libellée en monnaies étrangères. La société peut, à l'occasion, enregistrer des pertes découlant des fluctuations des valeurs de ces devises (notamment lorsque certains actifs et passifs libellés en monnaies étrangères sont couverts), qui pourraient avoir une incidence défavorable sur les résultats opérationnels de la société. La gestion du risque de change par la société est analysée à la note 24 (« Gestion des risques financiers ») afférente aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Dépendance à l'égard des circuits de distribution

La société fait affaire avec un grand nombre de courtiers indépendants sur une base non exclusive. Ces courtiers indépendants font aussi affaire avec des concurrents de la société qui ne peut compter sur leur engagement systématique envers ses produits d'assurance et de réassurance. La rentabilité à long terme de la société dépend en partie des efforts de commercialisation des courtiers indépendants et de sa capacité d'offrir des produits d'assurance et de réassurance tout en maintenant des notes financières qui répondent aux exigences et aux préférences de ces courtiers et de leurs titulaires de contrats.

Étant donné que la majorité des courtiers de la société sont indépendants, celle-ci n'exerce qu'un contrôle limité sur eux. Dans le cas où un courtier indépendant, à qui la société a accordé le pouvoir de la lier, excéderait son mandat en engageant la responsabilité de la société à l'égard d'un risque qui n'est pas conforme à ses directives de souscription, la société pourrait devoir assumer le risque lié à ce contrat jusqu'à ce qu'elle reçoive la demande et qu'elle l'annule. Même si, jusqu'à présent, la société n'a pas subi de pertes importantes du fait qu'un de ses courtiers a fait un usage inadéquat de son mandat, tout usage inadéquat de ce type pourrait entraîner des pertes qui pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la société, ses résultats d'exploitation et sa situation financière. Les filiales d'assurance et de réassurance de la société gèrent et surveillent étroitement les relations avec les courtiers et elles procèdent régulièrement à des contrôles de la conformité des courtiers aux directives de la société en matière de souscription.

Goodwill et immobilisations incorporelles

Le goodwill et les immobilisations incorporelles figurant aux états consolidés de la situation financière proviennent des diverses acquisitions réalisées par la société, ou d'acquisitions réalisées par les filiales en exploitation de la société. Pour que le goodwill ne subisse pas de dépréciation, il est essentiel que les entités acquises demeurent rentables. Il y a dépréciation d'une immobilisation incorporelle lorsque l'avantage économique tiré de son utilisation est réduit de façon inattendue.

La direction examine régulièrement la rentabilité actuelle et prévue des sociétés en exploitation par rapport aux objectifs afin d'évaluer la valeur comptable du goodwill. La société évalue l'utilisation prévue, la durée de vie prévue et l'avantage économique devant être tiré des immobilisations incorporelles lorsqu'elle repère d'éventuelles indications de dépréciation. La valeur comptable du goodwill et des immobilisations incorporelles à durée indéfinie est soumise à un test de dépréciation au moins une fois par année ou plus souvent si les faits et circonstances indiquent que la dépréciation pourrait être importante.

Impôts

La réalisation des actifs d'impôts sur le résultat différés est tributaire de la production de revenu imposable dans les territoires où les pertes fiscales pertinentes et des différences temporelles existent. Le fait de ne pas atteindre les niveaux de rentabilité prévus pourrait donner lieu à une réduction de la valeur des actifs d'impôts différés de la société si la réalisation du montant de l'actif n'est plus probable.

La société est subordonnée à l'impôt sur le résultat au Canada, aux États-Unis et dans les nombreux autres pays où elle exerce ses activités. Par ailleurs, la détermination, par la société, de sa charge d'impôt fait l'objet de contrôles par les autorités fiscales nationales et étrangères. La société estime que ses positions fiscales sont raisonnables, mais advenant des

divergences d'interprétations avec les autorités fiscales ou advenant que le moment de la réalisation diffère des prévisions, la charge d'impôts pourrait augmenter ou diminuer au cours d'exercices futurs afin de refléter les faits réels.

La société peut compter sur du personnel spécialisé en fiscalité pour évaluer les conséquences en matière d'impôts sur les bénéfices des opérations et événements prévus et entreprendre la planification fiscale appropriée. La société fait aussi appel au besoin à des professionnels fiscalistes indépendants. Les lois de l'impôt de chacun des territoires de compétence dans lesquels la société exerce ses activités sont interprétées afin de déterminer la charge d'impôts sur les bénéfices à payer ainsi que le moment prévu de la contre-passation des actifs et des passifs d'impôts différés.

Fonds de garantie et marchés partagés

La quasi-totalité des États des États-Unis imposent aux assureurs détenant un permis pour exercer des activités sur leur territoire de prendre en charge une partie des pertes subies par certains assurés du fait de la faillite ou de l'insolvabilité de sociétés d'assurance. De nombreux États ont aussi promulgué des lois qui prévoient la constitution de fonds de garantie pour travailleurs réintégrés afin d'indemniser les travailleurs blessés qui ont subi une détérioration de leur état de santé consécutive à une première blessure. Ces fonds sont capitalisés au moyen de cotisations fondées sur les sinistres réglés ou des mécanismes de primes complémentaires. De plus, comme condition pour pouvoir exercer des activités dans plusieurs territoires, les filiales d'assurance de la société établies aux États-Unis sont tenues d'être partie à des programmes ou à des ententes obligatoires de mise en commun de produits d'assurance IARD qui fournissent divers types de couverture d'assurance aux particuliers ou à d'autres entités qui ne pourraient autrement acheter de telles couvertures à des assureurs privés. Les effets de ces cotisations et des mécanismes de partage obligatoire du marché ou de la modification de ces facteurs pourraient à tout moment réduire les bénéfices des filiales d'assurance de la société exerçant leurs activités aux États-Unis ou limiter leur potentiel de croissance. La filiale d'assurance de la société établie au Canada est également tenue de cotiser à un fonds de garantie qui protège les assurés dans l'éventualité où un assureur IARD canadien deviendrait insolvable.

Technologie

Des tiers fournissent certains éléments clés de l'infrastructure administrative de la société, comme les communications voix et données et l'accès aux réseaux. Étant donné le volume important d'opérations traitées quotidiennement, la société s'appuie sur de tels fournisseurs tiers pour fournir ses produits et services. La société et les fournisseurs de services avec lesquels elle fait affaire ont mis en œuvre des plans d'urgence, mais une panne des systèmes pourrait entraîner une interruption des activités de la société et nuire à sa capacité d'évaluer rapidement et de saisir de nouvelles occasions d'affaires.

Une atteinte à la sécurité des systèmes informatiques de la société pourrait en outre nuire à sa réputation ou donner lieu à une poursuite. La société stocke des renseignements confidentiels sur ses contrats commerciaux dans ses systèmes informatiques, notamment, dans certains cas, des renseignements personnels confidentiels sur les assurés. Il est donc essentiel que les installations et l'infrastructure de la société demeurent sûres et soient perçues comme étant sûres par les acteurs du marché.

La société veille au bon fonctionnement, à l'intégrité et à la sécurité de l'information, des systèmes et de l'infrastructure en procédant à des analyses des menaces et de la vulnérabilité, en se dotant de politiques de sécurité strictes et en adoptant des pratiques disciplinées de gestion du changement.

Autres**Données trimestrielles (non audité)***Exercices clos les 31 décembre*

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2011¹⁾					
Produits des activités ordinaires	1 573,5	1 755,0	3 322,9	823,6	7 475,0
Résultat net	(239,5)	83,6	974,5	(770,8)	47,8
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires de Fairfax	(240,6)	83,3	973,9	(771,5)	45,1
Résultat net par action	(12,42) \$	3,43 \$	47,17 \$	(38,47) \$	(0,31) \$
Résultat net dilué par action	(12,42) \$	3,40 \$	46,73 \$	(38,47) \$	(0,31) \$
2010¹⁾					
Produits des activités ordinaires	1 985,1	1 394,1	1 926,6	661,5	5 967,3
Résultat net	419,3	22,9	388,9	(493,1)	338,0
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	418,4	23,7	388,1	(494,4)	335,8
Résultat net par action	20,47 \$	0,88 \$	18,53 \$	(24,77) \$	14,90 \$
Résultat net dilué par action	20,38 \$	0,87 \$	18,44 \$	(24,77) \$	14,82 \$
2009²⁾					
Produits des activités ordinaires	1 279,4	1 735,5	2 213,4	1 407,3	6 635,6
Résultat net	(39,6)	321,5	625,6	83,2	990,7
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	(60,4)	275,4	562,4	79,4	856,8
Résultat net par action	(3,55) \$	15,65 \$	31,04 \$	1,66 \$	43,99 \$
Résultat net dilué par action	(3,55) \$	15,56 \$	30,88 \$	1,65 \$	43,75 \$

1) *Selon les IFRS.*2) *Selon les PCGR canadiens.*

Nonobstant les sinistres liés à des catastrophes totalisant 1 020,8 \$ enregistrés au cours de l'une des années les plus marquées par les catastrophes de l'histoire (comparativement à des sinistres liés à des catastrophes de 331,4 \$ en 2010), les résultats de placement de la société lui ont permis d'atteindre le seuil de rentabilité en 2011, sa valeur comptable étant demeurée inchangée pour l'essentiel. La perte affichée au quatrième trimestre de 2011 s'explique principalement par des pertes techniques de 292,8 \$ (par rapport à des pertes techniques de 35,3 \$ en 2010), du fait surtout de sinistres importants liés à des catastrophes et de pertes sur placements évaluées à la valeur de marché incluses dans les pertes nettes sur placements de 914,9 \$ (comparativement à des pertes nettes de placement de 887,9 \$ au quatrième trimestre de 2010), principalement attribuables à l'absence de corrélation entre le rendement des titres de capitaux propres et les couvertures de titres de capitaux propres de la société, tendance qui, de l'avis de la société, devrait s'inverser à des périodes ultérieures.

Les résultats d'exploitation des activités d'assurance et de réassurance de la société continuent d'être touchés par le contexte concurrentiel plus difficile. Les résultats trimestriels individuels ont été touchés (et pourraient continuer de l'être) par les sinistres liés à d'importantes catastrophes naturelles ou autres catastrophes, par l'accroissement ou la reprise des provisions et par des règlements ou des commutations, qui peuvent avoir lieu n'importe quand, et ils ont été largement influencés (et devraient continuer de l'être) par les profits nets ou les pertes nettes sur placements, lesquels peuvent se produire de manière imprévisible.

Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 9 mars 2012, Fairfax avait 19 603 073 actions à droit de vote subalterne et 1 548 000 actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 20 351 843 actions véritablement en circulation, compte tenu d'une participation intersociétés). Chaque action à droit de vote subalterne confère à son porteur un vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Chaque action à droit de vote multiple confère à son porteur dix votes à toutes les assemblées des actionnaires, sauf dans certaines circonstances (lesquelles ne sont pas survenues) et sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées en bourse.

Le tableau qui suit présente, en dollars canadiens, les cours hauts et bas ainsi que les cours de clôture des actions à droit de vote subalterne de Fairfax à la Bourse de Toronto pour chaque trimestre de 2011, de 2010 et de 2009.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	(en dollars canadiens)			
2011				
Haut	416,48	399,75	407,00	442,00
Bas	346,00	359,70	360,02	386,00
Clôture	366,50	386,00	401,79	437,01
2010				
Haut	410,32	409,57	425,25	420,97
Bas	356,25	362,80	389,00	395,00
Clôture	381,90	389,88	419,00	408,99
2009				
Haut	404,00	329,99	416,40	417,35
Bas	272,38	275,95	281,79	364,00
Clôture	326,00	292,00	397,73	410,00

Le tableau qui suit présente, en dollars US, les cours haut et bas ainsi que les cours de clôture des actions à droit de vote subalterne de Fairfax à la Bourse de New York pour chaque trimestre de 2009.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre ¹⁾
	(en dollars US)			
2009				
Haut	328,76	280,49	382,38	377,14
Bas	211,01	237,16	241,50	343,00
Clôture	260,50	249,49	370,73	354,50

1) Le 10 décembre 2009, Fairfax a délibérément retiré de la cote ses actions à droit de vote subalterne de la Bourse de New York.

Conformité avec les règles de gouvernance

Fairfax est un émetteur assujéti canadien dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto et négociés en dollars canadiens sous le symbole FFH et en dollars américains sous le symbole FFH.U. Ses pratiques de gouvernance sont conformes à toutes les règles applicables et, pour l'essentiel, à toutes les directives et politiques applicables des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et aux pratiques qui y sont énoncées.

Le conseil d'administration de la société a adopté un ensemble de directives relatives à la gouvernance (qui comprend le mandat écrit du conseil), mis sur pied un comité de la gouvernance et des candidatures ainsi qu'un comité de la rémunération, approuvé des chartes écrites pour tous ses comités, donné son aval à un code d'éthique et de déontologie applicable à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la société et mis sur pied conjointement avec le comité d'audit une politique sur la dénonciation. La société continue de surveiller l'évolution des normes de gouvernance de même que ses propres procédures.

Énoncés prospectifs

Certaines informations contenues dans le présent document pourraient constituer des énoncés prospectifs et sont fournies aux termes des dispositions exonératoires de responsabilité de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis. Ces énoncés comportent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs connus et inconnus pouvant faire en sorte que les résultats, les rendements ou les réalisations réels de Fairfax diffèrent de façon importante des résultats, rendements ou réalisations futurs exprimés ou suggérés par ces informations et énoncés prospectifs.

Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la réduction du résultat net si les provisions pour sinistres de la société (y compris celles pour sinistres liés à l'amiante, à la pollution et à d'autres sinistres latents) se révélaient insuffisantes; les pertes techniques liées aux risques assurés par la société qui pourraient être plus élevées ou plus faibles que prévu; la survenance d'événements catastrophiques dont la fréquence et la gravité seraient supérieures à nos estimations; les cycles du marché de l'assurance et la situation économique générale, qui peuvent avoir une influence considérable sur nos taux de prime et ceux de nos concurrents ainsi que sur la capacité à souscrire de nouveaux contrats; l'évolution des variables du marché, y compris

les taux d'intérêt, les taux de change, les cours des actions et les différentiels de taux, ce qui pourrait influencer négativement sur notre portefeuille de placement; les risques associés à notre emploi des instruments dérivés; la possibilité que nos méthodes de couverture ne réussissent pas à atteindre l'objectif voulu en matière de gestion des risques; l'exposition au risque de crédit dans l'éventualité où nos réassureurs ne réussissent pas à effectuer les paiements prévus par nos contrats de réassurance; l'exposition au risque de crédit si les assurés, les assureurs ou les réassureurs intermédiaires ne nous versent pas les primes exigibles ou si nos assurés ne nous remboursent pas le montant des franchises que nous avons payées en leur nom; les risques liés à l'instauration de nos stratégies d'affaires; le délai entre les paiements relatifs aux sinistres et la réception des sommes dues par les sociétés de réassurance est plus long que prévu; l'incapacité de nos filiales de maintenir des notes financières ou des notes positives portant sur la capacité de règlement des demandes; un fléchissement dans la demande des produits d'assurance et de réassurance ou l'intensification de la concurrence dans ce secteur; l'échec de l'une des méthodes de limitation des pertes que nous employons; l'effet des questions touchant les nouveaux sinistres et leur couverture; notre incapacité à obtenir de la réassurance pour des montants suffisants, à des prix raisonnables ou selon des modalités qui nous protègent d'une façon appropriée; notre incapacité à avoir accès à la trésorerie de nos filiales; notre incapacité à obtenir les niveaux de capital requis selon des modalités favorables, s'il y a lieu; la perte d'employés clés; l'adoption de lois soumettant nos activités à une surveillance ou à une réglementation accrue, y compris d'autres règlements de nature fiscale, aux États-Unis, au Canada ou dans d'autres territoires dans lesquels nous exerçons des activités; les risques liés aux enquêtes du gouvernement des pratiques du secteur des assurances ainsi que des litiges liés à ce secteur ou à toute autre conduite; les risques liés à la situation politique et à d'autres facteurs dans les pays où nous exerçons nos activités; les risques liés aux recours collectifs prétendus actuels; les risques associés aux poursuites civiles en instance; l'influence exercée par notre actionnaire important; les fluctuations défavorables des taux de change; notre dépendance envers des courtiers indépendants sur lesquels nous exerçons un contrôle minime; une réduction de la valeur comptable de notre goodwill et des immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie; notre incapacité à réaliser nos actifs d'impôts différés; les évaluations et les mécanismes de partage du marché qui peuvent avoir une incidence défavorable sur nos filiales d'assurance américaines; et les pannes de nos systèmes informatiques et de traitement des données ainsi que les atteintes à la sécurité de ces systèmes. D'autres risques et incertitudes sont décrits dans le plus récent rapport annuel de la société qui peut être consulté sur son site Web, à www.fairfax.ca, et dans son plus récent prospectus préalable de base (sous la rubrique intitulée « Facteurs de risque ») daté du 10 décembre 2010 et déposé auprès des autorités en valeurs mobilières au Canada et accessible sur SEDAR au www.sedar.com. Fairfax décline toute intention ou obligation de mettre à jour ou de réviser tout énoncé prospectif.

**ANNEXE –
PRINCIPES DIRECTEURS DE FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED**

OBJECTIFS :

- 1) Nous nous attendons à obtenir un taux de croissance composé annuel à long terme de 15 % de notre valeur comptable par action en exploitant Fairfax et ses filiales dans l'optique de servir les intérêts à long terme des clients, des employés et des actionnaires plutôt que dans une perspective de création de bénéfices à court terme.

Notre objectif est de faire croître la valeur comptable par action à long terme plutôt que les bénéfices trimestriels.

Nous comptons prendre de l'expansion par des mesures prises à l'interne et par des acquisitions réalisées à l'amiable.

- 2) Nous voulons en tout temps bénéficier d'un financement solide.
- 3) Nous procédons chaque année à une divulgation complète des renseignements aux actionnaires.

STRUCTURE :

- 1) Nos sociétés sont décentralisées et chacune d'entre elles est dirigée par un président qui exerce toutes les fonctions, sauf celles liées à l'évaluation du rendement, à la planification de la relève, aux acquisitions et au financement, lesquelles sont exercées par Fairfax. La collaboration entre les sociétés est favorisée afin qu'elle profite à Fairfax dans son ensemble.
- 2) Fairfax exige avant tout que les échanges entre Fairfax et ses filiales soient exhaustifs et transparents.
- 3) L'actionnariat et l'octroi de mesures incitatives importantes sont favorisés dans tout le groupe.
- 4) Fairfax sera toujours une très petite société de portefeuille et non pas une société en exploitation.

VALEURS :

- 1) L'honnêteté et l'intégrité sont à la base de tous nos liens d'affaires, et aucun compromis ne sera fait à cet égard.
- 2) Nos efforts sont axés sur l'obtention de résultats et ne visent aucun objectif politique.
- 3) Nous valorisons les joueurs d'équipe plutôt que ceux qui veulent faire cavalier seul. Nous jugeons inappropriés les échanges conflictuels. Nous valorisons la loyauté, que ce soit envers Fairfax ou envers nos collègues de travail.
- 4) Nous travaillons fort, sans pour autant sacrifier notre vie de famille.
- 5) Nous sommes toujours à la recherche d'occasions d'affaires, mais nous tenons compte des risques de perte et cherchons à réduire au minimum les pertes de capital.
- 6) Nous avons l'esprit d'entreprise et nous encourageons la prise de risques calculés. Nous acceptons les échecs, mais ils doivent nous servir de leçon.
- 7) Nous ne mettrons jamais la société en danger pour un projet ou une acquisition.
- 8) Nous pensons qu'il est possible de passer un bon moment au travail!

Principales données financières consolidées*(en millions de dollars américains, sauf le nombre d'actions et les montants par action, et sauf indication contraire)¹⁾*

	Augmentation de la valeur comptable par action		Par action		Produits des activités ordinaires	Résultat avant impôt	Résultat net	Total de l'actif	Placements ²⁾	Dette nette	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		Cours de clôture ³⁾
		%	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Résultat net							Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Actions ordinaires en circulation	
<i>31 décembre et exercice clos à cette date²⁾</i>													
1985	—		1,52	(1,35)	12,2	(0,6)	(0,6)	30,4	23,9	—	7,6	5,0	3,25
1986	179,6	%	4,25	0,98	38,9	6,6	4,7	93,4	68,8	3,7	29,7	7,0	12,75
1987	48,2	%	6,30	1,72	86,9	14,0	12,3	139,8	93,5	4,9	46,0	7,3	12,37
1988	31,1	%	8,26	1,63	112,0	17,9	12,1	200,6	111,7	27,3	60,3	7,3	15,00
1989	27,1	%	10,50	1,87	108,6	16,6	14,4	209,5	113,1	21,9	76,7	7,3	18,75
1990	41,3	%	14,84	2,42	167,0	19,8	18,2	461,9	289,3	83,3	81,6	5,5	11,00
1991	23,9	%	18,38	3,34	217,4	28,3	19,6	447,0	295,3	58,0	101,1	5,5	21,25
1992	0,9	%	18,55	1,44	237,0	5,8	8,3	464,6	311,7	69,4	113,1	6,1	25,00
1993	42,3	%	26,39	4,19	266,7	36,2	25,8	906,6	641,1	118,7	211,1	8,0	61,25
1994	17,7	%	31,06	3,41	464,8	33,7	27,9	1 549,3	1 105,9	166,3	279,6	9,0	67,00
1995	25,2	%	38,89	7,15	837,0	70,1	63,9	2 104,8	1 221,9	175,7	346,1	8,9	98,00
1996	62,8	%	63,31	11,26	1 082,3	137,4	110,6	4 216,0	2 520,4	281,6	664,7	10,5	290,00
1997	36,3	%	86,28	14,12	1 507,7	218,0	152,1	7 148,9	4 054,1	369,7	960,5	11,1	320,00
1998	30,4	%	112,49	23,60	2 469,0	358,9	280,3	13 640,1	7 867,8	830,0	1 364,8	12,1	540,00
1999	38,3	%	155,55	3,20	3 905,9	(72,2)	42,6	22 229,3	12 289,7	1 248,5	2 088,5	13,4	245,50
2000	(4,8)	%	148,14	5,04	4 157,2	(66,7)	75,5	21 667,8	10 399,6	1 251,5	1 940,8	13,1	228,50
2001	(21,0)	%	117,03	(31,93)	3 953,2	(695,1)	(406,5)	22 183,8	10 228,8	1 194,1	1 679,5	14,4	164,00
2002	7,0	%	125,25	17,49	5 104,7	294,7	252,8	22 173,2	10 596,5	1 602,8	1 760,4	14,1	121,11
2003	30,7	%	163,70	19,51	5 731,2	537,1	288,6	24 877,1	12 491,2	1 961,1	2 264,6	13,8	226,11
2004	(0,6)	%	162,76	3,11	5 829,7	287,6	53,1	26 271,2	13 460,6	1 965,9	2 605,7	16,0	202,24
2005	(15,5)	%	137,50	(27,75)	5 900,5	(466,5)	(446,6)	27 542,0	14 869,4	1 984,0	2 448,2	17,8	168,00
2006	9,2	%	150,16	11,92	6 803,7	878,6	227,5	26 576,5	16 819,7	1 613,6	2 662,4	17,7	231,67
2007	53,2	%	230,01	58,38	7 510,2	2 160,4	1 095,8	27 941,8	19 000,7	1 207,4	4 063,5	17,7	287,00
2008	21,0	%	278,28	79,53	7 825,6	2 444,3	1 473,8	27 305,4	19 949,8	412,5	4 866,3	17,5	390,00
2009	32,9	%	369,80	43,75	6 635,6	1 205,6	856,8	28 452,0	21 273,0	1 071,1	7 391,8	20,0	410,00
2010	1,8	%	376,33	14,82	5 967,3	151,1	335,8	31 448,1	23 300,0	1 254,9	7 697,9	20,5	408,99
2011	(3,1)	%	364,55	(0,31)	7 475,0	(8,7)	45,1	33 406,9	24 322,5	2 055,7	7 427,9	20,4	437,01

1) Toute référence aux actions concerne les actions ordinaires; les actions en circulation sont en millions.

2) Selon les IFRS pour 2011 et 2010, et selon les PCGR du Canada pour 2009 et antérieurement. Selon les PCGR du Canada, les placements étaient généralement comptabilisés au coût ou au coût après amortissement pour 2006 et antérieurement.

3) En dollars canadiens.

4) Lorsqu'est entrée en fonction la direction actuelle, en septembre 1985.

Administrateurs de la société

Anthony F. Griffiths
Administrateur de sociétés
Robert J. Gunn
Administrateur de sociétés
Alan D. Horn
Président et chef de la direction,
Rogers Telecommunications Limited
John R.V. Palmer (*avec prise d'effet en avril 2012*)
Président du conseil, Toronto Leadership Centre
Timothy R. Price
Président du conseil, Brookfield Funds,
Brookfield Asset Management Inc.
Brandon W. Sweitzer
Doyen, School of Risk Management, St. John's University
V. Prem Watsa
Président du conseil et chef de la direction de la société

Direction de l'exploitation

Fairfax Insurance Group

Andrew A. Barnard, président et chef de l'exploitation

Assurance au Canada

Silvy Wright, présidente
Northbridge Financial Corporation

Assurance aux États-Unis

Douglas M. Libby, président
Crum & Forster Holdings Corp.
Jack Miller, président
Zenith National Insurance Corp.

Assurance en Asie

Ramaswamy Athappan, président du conseil
et chef de la direction
Fairfax Asia
Chef de la direction
First Capital Insurance Limited
Sammy Y. Chan, président
Fairfax Asia
Gobinath Athappan, président
Falcon Insurance Company (Hong Kong) Limited

Autres activités d'assurance

Jacques Bergman, président
Fairfax Brasil

Réassurance – OdysseyRe

Brian D. Young, président
Odyssey Re Holdings Corp.

Autres activités de réassurance

Jim Migliorini, chef de la direction
Trevor Ambridge, directeur général
Advent Capital (Holdings) PLC
Marek Czerski, président
Polish Re

Liquidation de sinistres

Nicholas C. Bentley, président
RiverStone Group LLC

Autres

Bijan Khosrowshahi, président
Fairfax International
Roger Lace, président
Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.
Ray Roy, président
MFExchange Holdings Inc.

Membres de la direction de la société

David Bonham
Vice-président, Information financière
John Cassil
Vice-président, Imposition
Peter Clarke
Vice-président et chef de la gestion des risques
Jean Cloutier
Vice-président, Activités internationales
Hank Edmiston
Vice-président, Affaires réglementaires
Bradley Martin
Vice-président, Investissements stratégiques
Paul Rivett
Vice-président
Eric Salsberg
Vice-président, Affaires de la société
Ronald Schokking
Vice-président et trésorier
John Varnell
Vice-président et chef des services financiers
V. Prem Watsa
Président du conseil et chef de la direction
Jane Williamson
Vice-présidente

Siège social

95 Wellington Street West
Suite 800
Toronto, Canada M5J 2N7
Téléphone : 416-367-4941
Site Web : www.fairfax.ca

Auditeurs

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Conseillers juridiques

Torys LLP

Agents des transferts et agents chargés de la tenue des registres

Valiant Trust Company, Toronto
Registrar and Transfer Company, Cranford (New Jersey)

Bourse où les actions sont inscrites

Bourse de Toronto
Symbole : FFH et FFH.U

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax Financial Holdings Limited se tiendra le jeudi 26 avril 2012, à 9 h 30 (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, au 60 Simcoe Street, à Toronto, au Canada.