FAIRFAX
FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

Rapport annuel 2014

Le rapport annuel 2014 de Fairfax Financial Holdings Limited a été redéposé afin de corriger le nom des chefs de file liés à ses placements décrits dans la lettre du président aux actionnaires à la page 7 du rapport annuel.

Table des matières

Résultat de Fairfax 1
Profil de la société 2
Lettre du président 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 27
Rapport de l'auditeur indépendant 28
États financiers consolidés de Fairfax 30
Notes annexes 38
Rapport de gestion 118
Annexe – Principes directeurs de Fairfax 214
Information sur la société 215

FAIRFAX
FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

Rapport annuel 2014

Résultat de Fairfax

(en millions de dollars américains, sauf indication contraire)[1)]

	Valeur comptable par action	Cours de clôture[1)]	Produits des activités ordinaires	Résultat net	Total de l'actif	Placements	Dette nette	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation	Résultat par action
Aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates[2)]										
1985	1,52	3,25[3)]	12,2	(0,6)	30,4	23,9	–	7,6	5,0	(1,35)
1986	4,25	12,75	38,9	4,7	93,4	68,8	3,7	29,7	7,0	0,98
1987	6,30	12,37	86,9	12,3	139,8	93,5	4,9	46,0	7,3	1,72
1988	8,26	15,00	112,0	12,1	200,6	111,7	27,3	60,3	7,3	1,63
1989	10,50	18,75	108,6	14,4	209,5	113,1	21,9	76,7	7,3	1,87
1990	14,84	11,00	167,0	18,2	461,9	289,3	83,3	81,6	5,5	2,42
1991	18,38	21,25	217,4	19,6	447,0	295,3	58,0	101,1	5,5	3,34
1992	18,55	25,00	237,0	8,3	464,6	311,7	69,4	113,1	6,1	1,44
1993	26,39	61,25	266,7	25,8	906,6	641,1	118,7	211,1	8,0	4,19
1994	31,06	67,00	464,8	27,9	1 549,3	1 105,9	166,3	279,6	9,0	3,41
1995	38,89	98,00	837,0	63,9	2 104,8	1 221,9	175,7	346,1	8,9	7,15
1996	63,31	290,00	1 082,3	110,6	4 216,0	2 520,4	281,6	664,7	10,5	11,26
1997	86,28	320,00	1 507,7	152,1	7 148,9	4 054,1	369,7	960,5	11,1	14,12
1998	112,49	540,00	2 469,0	280,3	13 640,1	7 867,8	830,0	1 364,8	12,1	23,60
1999	155,55	245,50	3 905,9	42,6	22 229,3	12 289,7	1 248,5	2 088,5	13,4	3,20
2000	148,14	228,50	4 157,2	75,5	21 667,8	10 399,6	1 251,5	1 940,8	13,1	5,04
2001	117,03	164,00	3 953,2	(406,5)	22 183,8	10 228,8	1 194,1	1 679,5	14,4	(31,93)
2002	125,25	121,11	5 104,7	252,8	22 173,2	10 596,5	1 602,8	1 760,4	14,1	17,49
2003	163,70	226,11	5 731,2	288,6	24 877,1	12 491,2	1 961,1	2 264,6	13,8	19,51
2004	162,76	202,24	5 829,7	53,1	26 271,2	13 460,6	1 965,9	2 605,7	16,0	3,11
2005	137,50	168,00	5 900,5	(446,6)	27 542,0	14 869,4	1 984,0	2 448,2	17,8	(27,75)
2006	150,16	231,67	6 803,7	227,5	26 576,5	16 819,7	1 613,6	2 662,4	17,7	11,92
2007	230,01	287,00	7 510,2	1 095,8	27 941,8	19 000,7	1 207,4	4 063,5	17,7	58,38
2008	278,28	390,00	7 825,6	1 473,8	27 305,4	19 949,8	412,5	4 866,3	17,5	79,53
2009	369,80	410,00	6 635,6	856,8	28 452,0	21 273,0	1 071,1	7 391,8	20,0	43,75
2010	376,33	408,99	5 967,3	335,8	31 448,1	23 300,0	1 254,9	7 697,9	20,5	14,82
2011	364,55	437,01	7 475,0	45,1	33 406,9	24 322,5	2 055,7	7 427,9	20,4	(0,31)
2012	378,10	358,55	8 022,8	526,9	36 945,4	26 094,2	1 920,6	7 654,7	20,2	22,68
2013	339,00	424,11	5 944,9	(573,4)	35 999,0	24 861,6	1 752,9	7 186,7	21,2	(31,15)
2014	394,83	608,78	10 017,9	1 633,2	36 131,2	26 192,7	1 966,3	8 361,0	21,2	73,01
Taux de croissance composé annuel	21,1 %	19,8 %								

1) *Toutes les actions indiquées sont des actions ordinaires; le cours de clôture est en dollars canadiens; les montants par action sont en dollars américains; le nombre d'actions en circulation est en millions.*

2) *Selon les IFRS pour 2010 à 2014; selon les PCGR du Canada jusqu'en 2009. Selon les PCGR du Canada, les placements ont généralement été comptabilisés au coût ou au coût amorti jusqu'en 2006.*

3) *Lorsque la nouvelle direction est entrée en fonction, en septembre 1985.*

Profil de la société

Fairfax Financial Holdings Limited est une société de portefeuille 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. sur le marché canadien par l'intermédiaire de ses filiales Northbridge Insurance et Federated. 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 2014, les primes nettes souscrites de Northbridge se chiffraient à 1 067,7 millions de dollars canadiens. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres réglementaires de 1 407,4 millions de dollars canadiens et comptait 1 452 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. L'assurance I.A.R.D. et l'assurance-maladie des autres créneaux spécialisés de C&F sont offertes par l'intermédiaire de sa division Fairmont Specialty. 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 juillet 2013, C&F a fait l'acquisition de Hartville, qui offre de l'assurance vétérinaire par l'intermédiaire de la division Fairmont Specialty de C&F. En 2014, les primes nettes souscrites de C&F se chiffraient à 1 346,3 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait un excédent réglementaire de 1 231,4 millions de dollars américains et comptait 1 797 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 2014, les primes nettes souscrites de Zenith National se chiffraient à 720,9 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait un excédent réglementaire de 564,5 millions de dollars américains et comptait 1 476 employés.

Assurance en Asie

First Capital, établie à Singapour, offre de l'assurance I.A.R.D. principalement sur les marchés de Singapour. En 2014, les primes nettes souscrites de First Capital se chiffraient à 206,4 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 538,9 millions de dollars de Singapour et comptait 155 employés.

Falcon Insurance, établie à Hong Kong, offre de l'assurance I.A.R.D. sur des marchés à créneaux de Hong Kong. En 2014, les primes nettes souscrites de Falcon s'établissaient à 532,3 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 509,7 millions de dollars de Hong Kong et comptait 66 employés.

Pacific Insurance, établie en Malaisie, offre toutes les catégories d'assurance de dommages et d'assurance médicale en Malaisie. En 2014, les primes nettes souscrites de Pacific Insurance s'établissaient à 153,5 millions de ringgits (environ 3,3 ringgits pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 263,6 millions de ringgits et comptait 235 employés.

Fairfax Indonesia, établie en Indonésie, offre toutes les catégories d'assurance de dommages, mais est spécialisée dans l'assurance automobile en Indonésie. En 2014, les primes nettes souscrites de Fairfax Indonesia s'établissaient à 18,6 milliards de roupies indonésiennes (environ 11 848,3 roupies indonésiennes pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 312,7 milliards de roupies indonésiennes et comptait 40 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 2014, les primes nettes souscrites de Fairfax Brasil se chiffraient à 130,7 millions de réaux brésiliens (environ 2,3 réaux brésiliens pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 53,5 millions de réaux brésiliens et comptait 81 employés.

Pethealth, établie à Toronto et comptant 290 employés, offre de l'assurance médicale pour animaux de compagnie, des logiciels de gestion et des services de gestion de bases de données pour les animaux de compagnie en Amérique du Nord et au Royaume-Uni. En 2014, les primes brutes souscrites de Pethealth se chiffraient à 72 millions de dollars canadiens.

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 2014, les primes nettes souscrites d'OdysseyRe se chiffraient à 2 393,8 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 4 012,6 millions de dollars américains et comptait 924 employés.

Advent, établie au Royaume-Uni, est une société d'assurance et de réassurance exerçant ses activités par l'intermédiaire du Syndicate 780 de Lloyd's, qui se concentre sur les risques de réassurance et d'assurance de biens à vocation spéciale. En 2014, les primes nettes souscrites d'Advent se chiffraient à 153,6 millions de dollars américains. En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 174,5 millions de dollars américains et comptait 102 employés.

Polish Re, établie à Varsovie, en Pologne, souscrit de la réassurance dans les régions de l'Europe centrale et orientale. En 2014, les primes nettes souscrites de Polish Re se chiffraient à 129,7 millions de zlotys polonais (environ 3,1 zlotys polonais pour 1 dollar américain). En fin d'exercice, la société affichait des capitaux propres de 284,6 millions de zlotys polonais et comptait 44 employés.

Le **groupe de réassurance** représente principalement la participation par CRC Re et Wentworth (toutes deux situées 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 2014, les primes nettes souscrites du groupe de réassurance se chiffraient à 163,4 millions de dollars américains. En fin d'exercice, le groupe de réassurance affichait des capitaux propres combinés de 540,1 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 de 2 064,7 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 265 employés aux États-Unis, principalement dans les bureaux de Manchester, au New Hampshire, et 118 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 %, et Fairfax Indonesia, qui est détenue à 80 %).*

2) *Toutes les filiales actives de Fairfax sont énumérées ci-dessus (plusieurs d'entre elles exercent leurs activités par l'intermédiaire de leurs filiales actives détenues en propriété véritable). La structure organisationnelle de Fairfax comprend également une participation de 41,4 % dans Gulf Insurance (société du Koweït exerçant des activités d'assurance I.A.R.D. dans la région MENA), 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 30,0 % dans Thai Re Public Company Limited, une participation de 27,3 % dans Singapore Re et une participation de 40,5 % dans Falcon (Thaïlande) (société d'assurance I.A.R.D. thaïlandaise), ainsi que des placements dans des sociétés non liées à l'assurance. Les autres sociétés composant la structure organisationnelle de Fairfax, lesquelles comprennent un certain nombre de sociétés de portefeuille intermédiaires, n'exercent aucune activité d'assurance, de réassurance, de liquidation de sinistres ou autre.*

Lettre à nos actionnaires :

Nos résultats de 2014 sont les meilleurs que nous ayons obtenus depuis notre création il y a 29 ans grâce à un bénéfice technique record de 552 millions de dollars[1] et un bénéfice net record de 1,6 milliard de dollars. Notre ratio combiné de 90,8 % était le plus bas de notre histoire, l'ensemble de nos grandes sociétés d'assurance ayant des ratios combinés inférieurs à 100 %. La valeur comptable par action (ajustée pour tenir compte des dividendes de 10 $ par action qui ont été versés) a augmenté de 19,5 % pour atteindre 395 $ par action et notre prix par action s'est établi à 609 $ CA, soit une hausse de 44 %. Nous avons eu une excellente année, et il était temps! Depuis nos débuts en 1985, notre valeur comptable par action a affiché une croissance annuelle composée de 21,1 %, tandis que notre prix par action a affiché une croissance annuelle composée de 19,8 %.

Le tableau qui suit montre le rendement de nos sociétés d'assurance en 2014 :

	Ratio combiné	**Bénéfice technique**
Northbridge	95,5 %	43
Crum & Forster	99,8 %	2
Zenith	87,5 %	90
OdysseyRe	84,7 %	360
Fairfax Asia	86,7 %	36
Autres activités d'assurance et de réassurance	94,7 %	21
Données consolidées	90,8 %	552

Comme vous le constatez dans le tableau, toutes nos grandes sociétés d'assurance ont eu un ratio combiné inférieur à 100 %, OdysseyRe représentant 65 % de notre bénéfice technique record et Zénith, 16 %. OdysseyRe a connu une autre année remarquable sous la direction de Brian Young, alors que Zenith a connu sa meilleure année depuis que nous l'avons achetée en 2010 sous la direction de Jack Miller. Fairfax Asia a maintenu son rendement exceptionnel sous la direction de M. Athappan, tandis que Northbridge, dirigée par Silvy Wright, et Crum & Forster, dirigée par Doug Libby, ont affiché de bons rendements.

Au cours de l'année 2014, un certain nombre de nos filiales d'assurance ont procédé à un changement de la garde au niveau de la direction, mais le tout à la manière de Fairfax, c'est-à-dire en douceur et par une relève interne. Doug Libby a décidé de prendre sa retraite après 15 ans de rendement hors pair chez Seneca et chez Crum & Forster. Doug a fêté ses 25 ans de service chez Seneca en 2014 et il a fait des choses formidables pour cette entreprise. Alors qu'elle était virtuellement en faillite en 1989, il a fait en sorte que Seneca renoue avec la rentabilité en trois ans et qu'elle affiche pendant 22 années par la suite un ratio combiné moyen de 88,3 %, avec une redondance annuelle moyenne des provisions de 6,8 % par année. Depuis que nous avons fait l'acquisition de Seneca en 2000, elle a obtenu un ratio combiné moyen de 87,0 %, a généré un bénéfice technique cumulatif de 230 millions de dollars et a fait passer ses primes nettes souscrites de 41 millions de dollars à 242 millions de dollars. Compte tenu des produits de placement, Seneca a réalisé des bénéfices cumulatifs après impôts de 308 millions de dollars, comparativement à notre prix d'achat de 65 millions de dollars. Doug a repris Crum & Forster en 2008 et l'a réorientée vers les assurances spécialisées pour mieux servir ses clients. Les assurances spécialisées représentent maintenant 80 % des activités de Crum & Forster, alors qu'elles ne représentaient que 5 % lorsque nous l'avons achetée, et Doug a réussi à obtenir un ratio combiné inférieur à 100 % en 2014. C'est avec une grande reconnaissance que nous souhaitons une retraite heureuse à Doug, à Miani et à toute la famille.

Doug a passé le relais à Marc Adee qui travaille avec nous depuis 2000, lorsqu'il est entré au service de TIG Insurance, à Dallas, en tant qu'actuaire en chef. Ensuite Marc a dirigé Fairmont (les bons segments du secteur de l'assurance tirés de nos acquisitions de TIG et de Ranger) à compter de 2004, et a obtenu un ratio combiné moyen de 93,0 % au cours des 11 dernières années tout en augmentant ses primes brutes souscrites de plus de 300 %, les faisant passer de 206 millions de dollars à 636 millions de dollars. Mark a récemment pris la direction de First Mercury. Nous sommes enthousiastes quant aux perspectives de Crum & Forster sous la direction de Marc.

Vers la fin de 2014, Jack Miller a décidé de passer les rênes de chef de la direction de Zenith à Kari Van Gundy, tout en continuant d'occuper le poste de président du conseil. Jack a fait un travail hors pair au cours des 17 années qu'il a passées chez Zenith, d'abord en tant que bras droit de Stanley Zax pendant 14 années puis comme chef de la direction à partir

[1] *À moins d'indication contraire, les montants indiqués dans la présente lettre sont libellés en dollars américains et les chiffres donnés dans les tableaux dans la présente lettre sont exprimés en dollars américains et en millions de dollars.*

de 2012, lorsque Stanley a pris sa retraite. Jack a joué un rôle clé dans la création d'un esprit d'équipe au sein de Zenith et dans la prestation d'un service à la clientèle exceptionnel à ses clients et à ses courtiers. Il semble tout indiqué que Jack ait décidé de quitter son poste de chef de la direction après l'année au cours de laquelle Zenith a obtenu le ratio combiné le plus bas depuis son acquisition en 2010, soit 87,5 %, et a constitué d'excellentes provisions. Jack connaît bien Zenith pour y avoir passé de nombreuses années et sera donc en mesure d'aider Andy Barnard et tous nos présidents à mettre encore davantage l'accent sur l'excellence du service à la clientèle chez Fairfax.

Kari est entrée au service de Zenith il y a 23 ans, d'abord comme chef de la direction financière d'une filiale, puis en qualité de chef de la direction financière de Zenith et ensuite à titre de chef de l'exploitation de Zenith. Au fil des années, Kari a été très impliquée dans l'établissement de la culture d'entreprise et des antécédents de rentabilité des souscriptions. Dorénavant, elle sera assistée de Davidson Pattiz qui sera le chef de l'exploitation de Zenith. Davidson a dirigé le service des sinistres de Zenith pendant neuf ans. Nous sommes enthousiastes quant aux perspectives de Zenith sous la direction de Kari et de Davidson.

Enfin, au sein de Fairfax Brasil, Jacques Bergman a passé, tel que prévu, le flambeau de chef de la direction à Bruno Camargo tout en continuant d'occuper le poste de président du conseil. Si nous avons lancé nos activités brésiliennes en partant de rien à São Paulo, c'est principalement en raison de Jacques et de Bruno. Nous avons atteint une masse critique au Brésil avec des primes brutes souscrites de 158 millions de dollars et environ 80 employés, mais nous n'en sommes pas encore au stade où les souscriptions sont rentables. Conjointement avec Jean Cloutier chez Fairfax, Jacques nous aidera à faire croître nos activités en Amérique latine alors que Bruno fera en sorte que la société aille de l'avant. Jacques et Bruno travaillent ensemble depuis 17 ans, les 5 dernières années chez Fairfax. Nous continuons d'être enthousiastes quant à nos perspectives au Brésil sous la direction de Bruno.

Andy Barnard continue de faire un travail remarquable de supervision de l'ensemble de nos activités d'assurance en tant que président de Fairfax Insurance Group. Voilà environ quatre ans qu'il a quitté le poste de chef de la direction d'OdysseyRe pour prendre la responsabilité de nos activités d'assurance et de réassurance, d'abord aux États-Unis seulement et maintenant, dans le monde entier. Les résultats ne se sont pas fait attendre! Même si nous avons bénéficié d'une baisse du nombre de catastrophes, nos résultats techniques ont été remarquables et devraient demeurer tels quels! Andy nous a aidés à mettre en place notre culture d'entreprise de Fairfax axée sur l'équipe, à favoriser une rigueur exemplaire en matière de souscription avec de bonnes provisions et à valoriser les compétences dans toutes nos sociétés, y compris en incitant les membres de la direction à demander une mutation au sein du groupe. L'une des principales clés de notre succès au cours des années est notre structure décentralisée dans laquelle chaque président est responsable du succès de ses activités. Il n'y a rien de mieux pour que les gens se réalisent! Andy a étendu cette structure en établissant des centres de profit dans chacune de nos sociétés. Nous comptons actuellement plus de 100 centres de profit dans le cadre de nos activités exercées à l'échelle mondiale. Dans les faits, ceux qui dirigent nos centres de profit sont les présidents de leurs propres activités et ont la responsabilité de fournir un service à la clientèle hors du commun, et ils doivent s'occuper de leurs employés et enregistrer un bénéfice technique avec de bonnes provisions. Il s'agit là d'une structure d'habilitation très importante pour notre société, et nous sommes enthousiastes quant aux possibilités qu'elle offre. Le conseil du leadership des hauts dirigeants, sous la direction d'Andy, est composé des chefs de nos principaux groupements de sociétés, en plus de Paul Rivett, de Peter Clarke et de Jean Cloutier de Fairfax. Ce conseil facilite la coordination de nos activités diversifiées d'assurance et de réassurance. Nos groupes de travail, notamment tous nos chefs des réclamations et actuaires en chef, continuent d'explorer les pratiques exemplaires et de tirer profit du savoir-faire de chaque société. Le groupe de travail axé sur le perfectionnement des talents et le développement de la culture d'entreprise renforce la pratique de notre culture « d'équité et de convivialité », avec un intérêt tout particulier pour l'excellence du service à la clientèle. Notre culture d'entreprise unique, favorisée et préservée au cours de nos 29 années d'existence et exprimée dans nos principes directeurs, qui figurent à nouveau à titre d'annexe dans le présent rapport annuel, sera la raison principale de notre réussite à long terme.

Notre atelier sur le leadership pour Fairfax, qui réunit environ 25 de nos directeurs les plus prometteurs du monde entier pour une semaine de formation et de réseautage à Toronto, fonctionne exceptionnellement bien. Après l'atelier de cette année, il y aura environ 100 de nos directeurs du monde entier qui auront participé à ce programme. En présence d'une opération décentralisée, il s'agit là d'un formidable moyen de diffuser notre culture d'entreprise et les connaissances sur nos activités, en plus de créer des liens entre des dirigeants clés de nos sociétés. Comme je l'ai déjà dit, l'avenir de Fairfax est entre de très bonnes mains!

En 2014, nous avons poursuivi l'expansion de nos activités d'assurance dans le monde entier. Sous la direction de M. Athappan, Fairfax Asia a réalisé plusieurs opérations. Nous sommes devenus partenaires de la famille Bintoro en Indonésie par l'acquisition d'une participation de 80 % dans PT Batavia Mitratama Insurance, dirigée par Arun Nanwani. Nous avons convenu d'acheter MCIS Insurance Berhad en Malaisie qui, combinée à Pacific Berhad, aura des primes nettes souscrites d'environ 84 millions de dollars dans ce pays. Gobi Athappan dirigera nos activités malaisiennes, alors que Falcon Hong Kong sera sous la direction de Cody Hui. Au Sri Lanka, nous sommes devenus partenaires avec le John Keels Group, l'une des sociétés les plus reconnues de ce pays, en acceptant de lui acheter 78 % de Union Insurance PLC. Nous accueillons tous les employés de ces sociétés au sein de la famille Fairfax. Bien que ces sociétés soient de petite taille, je me permets de vous rappeler que lorsque nous avons fait l'acquisition de First Capital en 2002, ses primes brutes souscrites s'établissaient à 10 millions de dollars (20 millions de dollars de Singapour) et ses capitaux, à 32 millions de dollars (50 millions de dollars de Singapour). Treize ans plus tard, M. Athappan en a fait la plus grande société d'assurance à Singapour, avec des primes brutes souscrites de 420 millions de dollars, des capitaux de 400 millions de dollars – sans injection de nouveaux capitaux – et un ratio combiné moyen de 73,3 %.

L'année dernière nous avons parlé de notre acquisition de Hartville qui nous a permis de nous positionner dans le secteur américain de l'assurance pour animaux de compagnie. En 2014, nous avons fait l'acquisition de Pethealth, établie à Toronto, qui exerce depuis 1998 des activités dans le secteur de l'assurance pour animaux de compagnie et dans des secteurs connexes. Au cours des 17 dernières années, Pethealth a connu une croissance telle qu'elle est devenue le fournisseur dominant de logiciels et de services, de micropuces destinées aux animaux de compagnie et, surtout, d'assurance pour les animaux adoptés dans des refuges pour animaux aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni. Avec 165 000 animaux de compagnie assurés en Amérique du Nord (230 000 dans le monde entier), la société est l'un des principaux assureurs d'animaux de compagnie en Amérique du Nord. Le logiciel d'adoption de Pethealth est le chef de file dans le marché des refuges pour animaux aux États-Unis et est installé de façon exclusive dans plus de 2 000 refuges pour animaux (ces refuges représentant plus de 50 % de toutes les nouvelles adoptions de chiens et de chats en Amérique du Nord). Pethealth est le principal distributeur de micropuces destinées aux animaux de compagnie dans le monde. Les ventes de micropuces par l'intermédiaire du réseau de refuges pour animaux de la société ont crû rapidement au cours des cinq dernières années et sont actuellement de l'ordre de 1,5 million par année (au total, les micropuces de la société sont implantées dans environ 9 millions d'animaux de compagnie en Amérique du Nord et cette base de données très précise appartient en exclusivité à Pethealth). La base de données exclusive de la société (tirée de logiciels de gestion de micropuces et d'adoption dans les refuges pour animaux) renferme des données sectorielles sur plus de 20 millions d'animaux, et la société met à profit ses circuits de distribution pour accroître ses produits d'exploitation tirés de la vente de produits supplémentaires, comme des médicaments et des aliments pour animaux de compagnie, afin d'aider les adoptants à mieux s'occuper de leurs animaux de compagnie.

Nous sommes très heureux que Sean Smith se soit joint à nous pour diriger Pethealth. Pethealth a eu un ratio combiné moyen de 94,7 % au cours des cinq dernières années, avec des produits d'exploitation de 52 millions de dollars canadiens et des primes brutes souscrites de 72 millions de dollars canadiens en 2014. Compte tenu du bénéfice technique et des produits de placement tirés des activités d'assurance, notre prix d'achat de 100 millions de dollars canadiens pour Pethealth correspondait à environ 10 fois les flux de trésorerie disponibles. Grâce à Hartville et à Pethealth, chacune sous sa propre direction, Fairfax est devenue l'un des plus grands assureurs d'animaux de compagnie en Amérique du Nord.

Vers la fin de l'année, nous avons convenu de faire l'acquisition des activités d'assurance de QBE en Hongrie, en République tchèque et en Slovaquie. Ces activités sont bien établies dans chacun de ces pays avec des ratios combinés moyens de 97,7 % pour les dix dernières années. Au total, ces activités ont donné lieu à des primes nettes souscrites de 44 millions de dollars en 2014. Nous aimons le potentiel à long terme des marchés d'assurance à pénétration insuffisante en Europe de l'Est et estimons qu'il s'agit là d'une excellente plateforme pour prendre de l'expansion. Nous étions heureux que Peter Csakvari se joigne à nous après avoir passé 17 ans chez AIG, principalement dans les marchés de l'Europe de l'Est. Nous avons acheté ces activités, qui deviennent maintenant Fairfax Eastern Europe, pour 9,75 millions d'euros (l'achat inclut un immeuble de bureaux situé à Budapest). En 2014, ces activités ont généré 5 millions d'euros avant impôts. Au début de 2015, nous avons convenu de faire l'acquisition des activités ukrainiennes de QBE, qui feront partie de Fairfax Eastern Europe, pour environ 5 millions d'euros. En collaboration avec notre siège social, Bijan Khosrowshahi a joué un rôle clé dans ces acquisitions en Europe de l'Est. Par suite de ces acquisitions, nous accueillons quelque 200 personnes dans la famille Fairfax.

Le 16 février 2015, nous avons convenu de faire une offre en vue d'acheter 100 % de Brit PLC (inscrite à la cote du London Stock Exchange) pour un prix total de 305 pence par action, soit 280 pence au comptant que nous devons payer et le dividende spécial final attendu de 25 pence dont Brit a annoncé le versement. Ce prix total établit la valeur de Brit

à 1,22 milliard de livres, ce qui représente au 31 décembre 2014 un multiple du prix par rapport aux biens corporels nets de 1,58 fois, et correspond à environ neuf fois le bénéfice de Brit pour 2014. Les deux propriétaires de capital-investissement de Brit, Apollo et CVC, ainsi que les administrateurs de Brit, qui ont la propriété de 74 % des actions en circulation, se sont irrévocablement engagés à accepter notre offre, dont nous prévoyons la clôture pour le troisième trimestre de 2015.

La solide position que Brit occupe sur le marché en tant qu'assureur et réassureur spécialisés à l'échelle mondiale, sa présence bien assise dans le marché de Lloyd's ainsi que son approche rigoureuse en matière de souscription font que Brit est un choix intéressant pour se joindre aux activités spécialisées mondiales en pleine expansion de Fairfax. Brit est l'un des plus grands syndicats de Lloyd's et l'un des principaux opérateurs sur les marchés de Lloyd's, et tire profit des bonnes notes de solidité financière attribuées à Lloyd's. La présence croissante de Brit dans les marchés des États-Unis et d'ailleurs dans le monde constitue un excellent complément pour les activités que Fairfax exerce actuellement à l'échelle mondiale; de plus, l'acquisition permet de diversifier davantage le portefeuille de risques de groupe de Fairfax. En outre, Brit sera en mesure de tirer profit du savoir-faire de Fairfax dans les marchés américains et internationaux de l'assurance et de la réassurance, ce qui permettra d'augmenter la gamme de produits proposés par Brit à l'échelle mondiale ainsi que de lui procurer de nouvelles occasions de souscription et du soutien.

Brit souscrit une combinaison variée d'assurances et de réassurances spécialisées, et se concentre plus particulièrement sur l'assurance directe. Dans ce créneau, les équipes de souscription expérimentées de Brit proposent l'aide de spécialistes ainsi que des produits complexes et du soutien aux clients du monde entier. En 2014, l'assurance directe représentait 81 % des primes brutes souscrites de Brit, la tranche restante étant composée d'un catalogue attrayant de réassurance I.A.R.D. Les activités de Brit sont également diversifiées sur le plan géographique et, depuis 2009, Brit a étendu sa capacité de distribution à l'échelle internationale avec la mise sur pied d'une société de services locale qui a permis d'assurer une croissance efficace et rentable pour Brit partout dans les Amériques, aux Bermudes et en Asie.

Brit est dirigée par Mark Cloutier, son chef de la direction, et par Matthew Wilson, qui est l'adjoint au chef de la direction et le chef des souscriptions, et la société continuera de fonctionner de façon indépendante, sous la direction de Mark, après l'acquisition. En 2014, les primes nettes souscrites de Brit s'établissaient à 1,0 milliard de livres (1,7 milliard de dollars américains) et son bénéfice, à 139 millions de livres (229 millions de dollars américains). Le portefeuille de placement de la société représente environ 2,6 milliards de livres (4 milliards de dollars américains). Le ratio combiné moyen de Brit pour les dix dernières années était de 94 % (avec une redondance annuelle moyenne des provisions de 6 %).

Cette acquisition est bien adaptée à Fairfax puisqu'elle accroîtra sensiblement notre visibilité sur le marché attrayant de Lloyd's. De plus, Brit est un chef de file dans des secteurs dans lesquels d'autres sociétés du groupe de Fairfax ont des activités restreintes. Tant Advent que Newline continueront d'être exploitées de façon indépendante de Brit. En comptant Brit dans son organisation, le groupe de Fairfax occupera une position importante dans le top cinq du marché de Lloyd's et continuera de souscrire des assurances avec la note A+ de Lloyd's.

Nous connaissons Mark Cloutier depuis des dizaines d'années et avons créé un lien de confiance dans le cadre des marchés que nous avons conclus avec lui, le plus récent étant l'acquisition de l'entreprise de liquidation de sinistres de Brit en octobre 2012.

Nous avons rapidement réuni une tranche de 1,1 milliard de dollars du prix d'achat de 1,7 milliard de dollars de Brit (compte tenu du dividende par action de 25 pence) au moyen d'acquisitions fermes dont les chefs de file sont BMO Nesbitt Burns Inc., RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Scotia Capitaux Inc. à l'égard de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne de Fairfax (y compris la rallonge (*green shoe*)), d'actions privilégiées assorties d'un taux de dividende de 4,75 % par année de 230 millions de dollars canadiens (y compris la rallonge (*green shoe*)), et d'obligations de 10 ans assorties d'un coupon de 4,95 % par année de 350 millions de dollars canadiens. Pour ce qui est du 1,15 million d'actions que nous avons émises, les primes brutes souscrites de Brit pour 2014 représentent 1 866 $ par action de Fairfax (comparativement à 349 $ par action de Fairfax actuellement) et le portefeuille de placement de Brit à la fin de 2014 représente des placements de 3 510 $ par action de Fairfax (comparativement à 1 237 $ par action de Fairfax actuellement).

Nous sommes très enthousiastes quant à l'achat de Brit PLC en raison de ses antécédents de souscription exceptionnels, et nous nous réjouissons de pouvoir accueillir Mark Cloutier et les 456 employés de Brit dans la famille de Fairfax.

En mai 2014, le climat politique en Inde s'est grandement amélioré grâce à l'élection par une écrasante majorité du premier ministre Narendra Modi. Pour la première fois en 67 ans, l'Inde s'est dotée d'un gouvernement ouvertement favorable aux entreprises. L'inefficacité des gouvernements antérieurs de l'Inde se mesure dans le constat que l'économie canadienne qui représente environ 2 mille milliards de dollars avec une population de 35 millions de personnes a presque la même taille que l'économie indienne avec une population de 1,2 milliard de personnes. M. Modi a remporté un vif succès à Gujarat, un État

de 65 millions de personnes qu'il a gouverné à titre de ministre en chef pendant 13 ans (élu trois fois). Gujarat a connu une croissance économique réelle de plus de 10 % par année au cours de cette période tout en assurant à presque chaque ménage un accès à l'eau et à l'électricité ainsi qu'à des écoles pour les enfants. Nous pensons que M. Modi peut transformer l'Inde, surtout s'il est réélu pour deux autres mandats, ce qui devrait être le cas selon nous. Il a d'excellents antécédents, est incorruptible et favorable aux entreprises. Nous pensons qu'il sera le Lee Kuan Yew de l'Inde!

À la suite de l'élection de M. Modi, nous avons repensé les occasions de placement en Inde ainsi que notre capacité à les financer. Bien que nous ayons 26 milliards de dollars en placements chez Fairfax, diverses contraintes d'ordre réglementaire nous empêchent d'investir des sommes importantes en Inde. Compte tenu de nos excellents antécédents à long terme en ce qui concerne nos placements en Inde et des importantes ressources dont nous disposons sur place, soit Harsha Raghavan chez Fairbridge, Madhavan Menon chez Thomas Cook India, Ajit Isaac chez Quess (le nouveau nom de IKYA), Ramesh Ramanathan chez Sterling Resorts et également S. Gopalakrishnan, le chef de longue date des placements chez ICICI Lombard, il nous a semblé opportun de créer une nouvelle société ouverte, Fairfax India, afin d'investir en Inde. Au début de 2015, Fairfax India a fait un premier appel public à l'épargne et a réuni 1,1 milliard de dollars et obtenu l'inscription à la cote de la Bourse de Toronto. Fairfax a fourni une tranche de 300 millions de dollars de ce montant en achetant des actions à droit de vote multiple, lui conférant 28 % des titres de capitaux de propres et 95 % des droits de vote. Un certain nombre d'investisseurs institutionnels, pratiquement tous des actionnaires de longue date de Fairfax, a investi environ 90 % de la tranche restante de 800 millions de dollars qui a été réunie. Nous sommes très enthousiastes quant aux perspectives à long terme de Fairfax India sous la direction de Chandran Ratnaswami à titre de chef de la direction et de John Varnell à titre de chef de la direction financière.

Outre les avantages qu'elle tire en tant qu'actionnaire de son placement de 300 millions de dollars, Fairfax recevra des frais de Fairfax India. Comme nous voulions que les frais reçus soient très équitables pour ceux qui investissent à long terme dans Fairfax India, nous les avons structurés à l'issue de négociations avec Fidelity, le plus grand des principaux investisseurs. Les frais s'établissent comme suit : (i) des frais d'administration et de consultation de ½ % des capitaux non déployés et de 1½ % des capitaux investis en Inde, Fairfax prenant en charge la totalité des coûts liés à la rémunération des cadres de Fairfax India, et (ii) des frais en fonction du rendement, calculés sur des périodes de trois ans, correspondant à 20 % de tout rendement, calculé à compter de l'établissement, qui dépasse un seuil annuel de 5 %, et payables en actions de Fairfax India (si les actions se négocient à plus de deux fois leur valeur liquidative, Fairfax a le choix d'obtenir les frais au comptant).

L'année dernière, nous avions affirmé que Thomas Cook India serait le fer de lance de notre expansion en Inde. Pour les raisons mentionnées ci-dessus, nous avons maintenant ajouté Fairfax India à titre d'outil de placement en Inde. Les ressources dont dispose Thomas Cook India peuvent limiter la taille des marchés qu'elle peut conclure, bien que nous nous attendions à ce qu'elle continue de conclure les marchés pour lesquels elle a le savoir-faire requis. Au moment d'établir l'outil approprié pour un placement donné, nous prendrons en compte toutes les circonstances pertinentes et nous serons équitables, comme toujours, pour ne pas désavantager l'un de ces deux outils.

Également l'année dernière, j'avais fait part de mon enthousiasme à propos de notre placement dans Thomas Cook India et, par son intermédiaire, dans IKYA Human Resources (rebaptisée Quess Human Resources) et dans Sterling Resorts. Ces entreprises formidables ont continué sur leur lancée en 2014. Le tableau qui suit montre les résultats des sociétés comprises dans Thomas Cook India depuis que nous les avons acquises :

	2012		**2013[1]**		**2014[1]**	
	Produits d'exploitation	**Bénéfice net**	**Produits d'exploitation**	**Bénéfice net**	**Produits d'exploitation**	**Bénéfice net**
Thomas Cook India	31,8	2,7	76,9	7,7	84,3	8,3
IKYA	–	–	147,5	3,2	303,8	9,8
Sterling Resorts	–	–	–	–	10,9	0,8
Total	31,8	2,7	224,4	10,9	399,0	18,9

1) Exclut les ajustements du prix d'achat et les coûts d'acquisition

Thomas Cook India a investi massivement dans la distribution en ligne, ce qui a donné lieu à une hausse de 350 % des appels entrants. Pour ce qui est de l'innovation, elle a lancé les « Holiday Savings Accounts ». Il s'agit du premier produit de ce type qui permet au client de faire ouvrir en son nom un compte bancaire portant intérêt dans lequel il pourra déposer chaque mois le montant qu'il souhaite épargner en vue de ses vacances. Grâce à de tels comptes, il est possible d'atteindre une nouvelle catégorie de voyageurs, soit ceux dont le revenu disponible est moins élevé et qui ne feraient normalement pas affaire avec Thomas Cook India en tant que clients. L'argument de vente unique est que le client paie pour des vacances futures au prix d'aujourd'hui, ce qui lui permet de garder le coût des vacances à l'abri de l'inflation. Pour ce qui est des activités de change,

elles ont connu une croissance fulgurante de 85 % au niveau des grossistes, de 17 % au niveau du détail et de 222 % en ligne. Madhavan Menon continue de diriger Thomas Cook India de main de maître.

IKYA Human Resources a été rebaptisée Quess Human Resources et, sous la direction dynamique de Ajit Isaac, elle a connu une année de croissance exceptionnelle. En dollars américains, comparativement à l'exercice complet de 2013, les produits d'exploitation ont augmenté de 41 %, le BAIIA de 131 % et le bénéfice net de 363 %! Ces chiffres ont été propulsés par une croissance connexe des effectifs de 28 %, passant de 67 000 en 2013 à 86 000 en 2014. La croissance a été réalisée à la fois à l'interne et par des acquisitions à prix exceptionnellement bas en Inde et en Amérique du Nord : Quess a fait l'acquisition de Hofincons, chef de file du marché de la gestion des actifs industriels en Inde; de Brainhunter, entreprise de dotation en personnel des TI établie à Toronto, et des services MFX IT appartenant à Fairfax. Quess est bien placée pour poursuivre sa croissance impressionnante dans les années à venir.

Sous la direction exceptionnelle de Ramesh Ramanathan, Sterling Resorts a accru le nombre de ses centres de villégiature, les faisant passer de 15 à 21, ainsi que le nombre de ses chambres exploitées, les faisant passer de 1 500 à 1 634. Elle a également continué la cure de jouvence de ses immeubles existants en rénovant 119 chambres (551 chambres de plus devant être rénovées en 2015). Le nombre de membres du programme de vacances multipropriétés est passé de 3 232 en 2013 à 4 992 en 2014, soit une hausse de 55 %, et le taux d'occupation est passé de 47 % en 2013 à 54 % en 2014.

Les grandes attentes que nous avions formulées pour nos entreprises indiennes continuent d'être alimentées, en particulier à la lumière de tous les changements positifs auxquels nous nous attendons de la part du premier ministre Modi.

Depuis que Bill Gregson a pris la direction de CARA l'année dernière, il a fait un travail remarquable tout comme Ken Grondin d'ailleurs, en parvenant à presque doubler le BAIIA de CARA, lequel est passé de 47,9 millions de dollars canadiens en 2013 à 83,6 millions de dollars canadiens en 2014. Il s'agit là d'un véritable exploit au cours de cette première année. Compte tenu des occasions qui se présentent dans le secteur de la restauration au Canada, Bill a décidé que CARA ferait un premier appel public à l'épargne au début de 2015 de sorte qu'elle n'ait presque plus de dettes. Ni Fairfax ni la famille Phelan ne vendront d'actions dans le cadre de ce placement. John Rotschild, l'un des fondateurs de Prime Restaurants (qui fait maintenant partie de CARA) a décidé de prendre sa retraite après avoir passé 22 ans au sein de la société. John Rotschild, Nick Perpick et Grant Cobb nous ont ouvert les portes du secteur de la restauration par l'intermédiaire de Prime. John demeure administrateur et actionnaire de CARA.

Nos partenaires, David et Patti Russell et Brian McGrath chez Sporting Life, ont eu une année 2014 fantastique avec un chiffre d'affaires de 119,4 millions de dollars canadiens, soit une hausse de 24,5 %. C'est la meilleure année de l'histoire de l'entreprise! Le vrai hiver canadien a véritablement gonflé les voiles de l'entreprise tout comme la croissance interne d'ailleurs, nos partenaires ayant ouvert, avec succès, deux nouveaux magasins cette année. Nous félicitons toute l'équipe chez Sporting Life pour cette grande réussite et nous leur sommes reconnaissants d'avoir gardé les Canadiens au chaud!

Chez Keg Restaurants, en 2014, le chiffre d'affaires des restaurants comparables a augmenté de 5,8 % et le chiffre d'affaires d'ensemble a atteint le montant record de 536,1 millions de dollars canadiens. Le chiffre d'affaires aux États-Unis a progressé de 6,4 % et l'entreprise a ouvert deux nouveaux restaurants, dont un nouvel emplacement phare à Toronto au King Fashion House. Le bénéfice des restaurants est cependant resté stable en raison du défi qu'a représenté la hausse du prix du bœuf. Notre partenaire, David Aisenstat, et son équipe chevronnée composée de Jamie Henderson, de Doug Smith et de Neil Maclean continuent de s'appuyer sur l'engagement du « Kegger » qui consiste à offrir la meilleure expérience gastronomique haut de gamme au pays avec une qualité constante. La marque ne s'est jamais portée mieux et nous devons son succès aux « Keggers », où qu'ils soient.

La concurrence parmi les détaillants d'articles de vaisselle et de cuisine demeure très vive et la faiblesse du dollar canadien représente un véritable défi dans ce secteur. Mark Halpern et son équipe chez Kitchen Stuff Plus ont travaillé extrêmement fort pour assurer la croissance de l'entreprise. Ils ont ouvert un nouveau magasin et ont accru leurs produits d'exploitation de 9,1 % pour s'établir à 43,1 millions de dollars canadiens. Malgré les marges de profit qui ont été mises à mal, les activités sont demeurées rentables et la société poursuit sa trajectoire de croissance dans la région du Grand Toronto. William Ashley a également dû affronter des turbulences sur le plan de la concurrence en plus de déménager l'emplacement de son incontournable solde du temps des fêtes. Alors que ce solde avait lieu depuis 38 ans au même emplacement, il a été déménagé en grande pompe vers un nouvel emplacement permanent au nord de Toronto et les clients fidèles de l'entreprise ont suivi. Le chiffre d'affaires au nouvel emplacement a augmenté de 4,3 % pour s'établir à 8,5 millions de dollars canadiens. Jackie Chiesa et Carole Sovran ainsi que toute l'équipe chez William Ashley méritent d'être applaudis pour les immenses efforts qu'ils ont déployés pendant cette année de transition.

Le tableau qui suit présente un résumé de nos gains (pertes) réalisés et non réalisés en 2014 :

	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisés	Gains (pertes) nets
Placements de titres de capitaux propres et de titres liés à des capitaux propres	596,9	(55,0)	541,9
Couvertures de titres de capitaux propres	13,0	(207,5)	(194,5)
Capitaux propres nets	609,9	(262,5)	347,4
Obligations	103,0	1 134,2	1 237,2
Instruments dérivés indexés sur l'IPC	–	17,7	17,7
Autres	77,7	56,2	133,9
Total	790,6	945,6	1 736,2

Le tableau qui figure ci-dessus fait état des gains réalisés pour l'exercice et, séparément, des fluctuations non réalisées dans les cours des actions ordinaires, des obligations et des instruments dérivés indexés sur l'IPC. Lorsqu'elles sont comptabilisées selon les IFRS, ces fluctuations, bien qu'elles soient non réalisées, figurent à l'état des résultats et au bilan, ce qui donne nécessairement lieu à des résultats irréguliers (les résultats réels ne pouvant être constatés qu'à long terme). Ce tableau est mis à jour pour vous dans chaque rapport trimestriel et nous l'analysons chaque année dans notre rapport annuel.

En 2014, nous avons réalisé des gains de 790,6 millions de dollars, provenant principalement des actions ordinaires. Après des pertes non réalisées de 262,5 millions de dollars, provenant principalement de nos couvertures, nous avions des gains nets de 347,4 millions de dollars provenant des actions ordinaires. En raison de la baisse des taux d'intérêt en 2014, nous avions des gains non réalisés de 1,1 milliard de dollars dans notre portefeuille d'obligations, ce qui a permis d'annuler la perte subie en 2013 au moment de la hausse des taux d'intérêt.

En 2014, le rendement total de nos placements s'est établi à 8,4 % (comparativement à un rendement moyen annuel de 3,6 % au cours des cinq dernières années et de 8,9 % au cours de nos 29 ans d'histoire). Si nous n'avions pas procédé à des couvertures, le rendement total de nos placements en 2014 aurait été de 9,8 %. Bien que nos rendements aient été très bons en 2014, il nous reste du chemin à faire pour pouvoir compenser le rendement annuel inférieur à la moyenne de 3,6 % que nous avons obtenu au cours des cinq dernières années.

Nos gains nets réalisés et non réalisés cumulatifs depuis que nous nous sommes lancés en affaires en 1985 totalisent 11,7 milliards de dollars. Comme nous l'avons fait remarquer l'année dernière, 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 de financer notre expansion. De plus, comme nous l'avons expliqué à maintes reprises dans le passé, le caractère imprévisible de ces gains et la comptabilité reposant sur l'évaluation à la valeur du marché rendent très volatils nos bénéfices trimestriels (voire annuels) de même que notre valeur comptable, ce qui a été le cas une fois de plus en 2014.

	Bénéfice par action	Valeur comptable par action
31 décembre 2013		339 $
Premier trimestre	35,72 $	369
Deuxième trimestre	16,15	387
Troisième trimestre	20,68	404
Quatrième trimestre	0,49	395

En ce qui concerne BlackBerry, voilà maintenant un peu plus d'un an que John Chen est devenu président exécutif du conseil et chef de la direction. Même si la société venait de perdre 1 milliard de dollars à son arrivée, il a immédiatement fixé l'objectif d'atteindre l'équilibre des flux de trésorerie pour l'exercice 2015 (terminé en février), et il y est parvenu au troisième trimestre. L'encaisse de la société de portefeuille dépasse 3 milliards de dollars puisqu'il a monétisé des actifs immobiliers et des reports prospectifs de pertes fiscales. Il a orchestré le lancement sans faille de deux magnifiques nouveaux produits, le Passport, que j'utilise, et le BlackBerry Classic, mais il a affirmé que l'avenir de BlackBerry serait dans l'Internet des objets. L'Internet des objets est un système qui met en lien les générateurs de données (soit les appareils qui pourraient surveiller des renseignements utiles) et les personnes qui souhaitent suivre les données (soit les consommateurs de données). La filiale QNX de BlackBerry, qui domine les systèmes d'infodivertissement automobile, prévoit jouer un grand rôle dans le développement de l'Internet des objets.

Ayant atteint l'équilibre des flux de trésorerie, John se consacre maintenant à accroître les produits d'exploitation et les profits de BlackBerry grâce à la croissance interne et aux acquisitions, et nous sommes certains qu'il y parviendra. Son excellente réputation chez Sybase, qu'il a dirigée pendant 15 ans, le précède.

J'ai appris qu'il est très difficile de faire des prédictions pour le monde de la technologie et que les choses changent très rapidement. L'entreprise à succès d'hier peut être finie aujourd'hui, mais si la direction est entre de bonnes mains, les choses peuvent aussi rapidement évoluer favorablement. Nous sommes toujours ravis d'être des actionnaires à long terme de BlackBerry et nous n'avons aucunement l'intention d'appuyer une prise de contrôle de BlackBerry.

Je suis toujours surpris de constater à quel point il y a de la spéculation sur les marchés boursiers, comme le montre le tableau qui suit, et pendant combien de temps elle peut se poursuivre :

	Capitalisation boursière *(en milliards de dollars)*	**Ratio cours/bénéfice**	**Prix par rapport au chiffre d'affaires**
Médias sociaux			
Twitter	31	(perte)	21x
Netflix	29	111x	5x
Facebook	223	73x	17x
LinkedIn	33	89x	15x
Yelp	3	358x	9x
Yandex	9	19x	6x
Tencent Holdings	164	46x	14x
Autres technologies/Web			
Groupon	6	(perte)	2x
Service Now	12	(perte)	17x
Salesforce.com	40	(perte)	8x
Netsuite	8	(perte)	14x

Cette spéculation continue qui se reflète dans les cours des sociétés de haute technologie cotées en bourse s'étend maintenant aux sociétés de haute technologie qui ne sont pas cotées en bourse, comme le montre le tableau qui suit :

	Dernière évaluation *(en milliards de dollars)*	**Financement total par capitaux propres** *(en milliards de dollars)*	**Évaluation/ Financement**
Xiaomi	46,0	1,4	32,9
Uber	41,2	2,8	14,7
Palantir	15,0	1,0	15,0
SpaceX	12,0	1,1	10,9
Airbnb	10,0	0,8	12,5
Dropbox	10,0	0,6	16,5
Snapchat	10,0	0,6	16,3
Theranos	9,0	0,4	22,5
Square	6,0	0,5	12,1
Stripe	3,5	0,2	18,4

Selon le *Wall Street Journal,* il y a dans le monde 73 sociétés qui sont évaluées à plus de 1 milliard de dollars par des investisseurs de capital-risque. Avant l'éclatement de la bulle technologique, il y en avait la moitié moins. La troisième colonne du tableau ci-dessus montre le ratio de la dernière évaluation de chaque société par rapport au financement total cumulatif par capitaux propres qu'elle a mobilisé depuis sa création. Uber a donc une évaluation de 41,2 milliards de dollars alors que les capitaux propres cumulatifs qu'elle a mobilisés s'établissent à 2,8 milliards de dollars. Autrement dit, l'évaluation correspond à un énorme 14,7 fois tout l'argent que la société a mobilisé.

Nous sommes convaincus que cela se terminera très mal dans la plupart des cas, comme c'est arrivé pour d'autres vagues spéculatives!

Richie Boucher de la Bank of Ireland a eu une excellente année 2014 puisque la banque a réalisé un bénéfice de 921 millions d'euros, toutes ses divisions des opérations sur titres étant rentables. Il s'agit là d'une amélioration de 1,5 milliard d'euros par

rapport à 2013. La Bank of Ireland a consenti 10 milliards d'euros en nouveaux prêts, soit une hausse de plus de 50 % par rapport à 2013, et était le principal prêteur de l'économie irlandaise en 2014. La banque a réussi le test de résistance de la Banque centrale européenne avec d'importantes réserves de fonds propres. La dotation aux pertes de valeur a été réduite de 1,2 milliard d'euros pour tenir compte de l'amélioration de la qualité des actifs et de l'augmentation de valeur des prêts hypothécaires irlandais de 280 millions d'euros. Les prix de l'immobilier résidentiel et commercial sont à la hausse. La croissance de l'Irlande a été de 5,0 % en 2014, soit la croissance la plus élevée dans la zone euro pour cette année. Puis, récemment, le taux des obligations sur 10 ans du gouvernement de l'Irlande a atteint 0,9 %, bien loin du taux de 14,1 % en vigueur en 2011 alors que nous avons investi dans la Bank of Ireland. Nous sommes très reconnaissants envers Richie et son équipe à la Bank of Ireland.

Nous avons débuté notre odyssée grecque en 2012 lorsque notre Wade Burton s'est rendu pour la première fois à Athènes. En Grèce, si une institution financière avait acheté les obligations ayant la cote de crédit la plus élevée du pays, soit les obligations du gouvernement de la Grèce, elle faisait faillite puisque le gouvernement leur imposait une décote de 50 %. Chaque banque grecque qui ne voulait pas prendre de risque en achetant des obligations du gouvernement de la Grèce faisait faillite. Les taux des obligations du gouvernement de la Grèce ont atteint des sommets en 2012 et les cours du marché étaient malmenés. Dans ce contexte et peu après, avec l'élection d'un gouvernement favorable aux entreprises, nous avons pris d'importantes positions dans certaines des principales sociétés grecques. Nous avons acheté les sociétés suivantes :

1. Europroperties, maintenant appelée Grivalia

   Nous sommes propriétaires de 40,6 % de la totalité des actions en circulation de Grivalia, le FPI de renommée mondiale du pays. Grivalia possède certains des plus beaux immeubles commerciaux d'Athènes qui sont entièrement loués a des locataires AAA et est dirigée par un chef de la direction hors pair, George Chryssikos. Alors que les taux de location ont baissé de 50 % et que la valeur des immeubles a subi une baisse équivalente, à notre coût, Grivalia a un rendement de 7,5 % et le prix que nous avons payé était de 37 % inférieur au coût de remplacement. Nous détenons 41 millions d'actions au prix de 5,37 € par action par rapport au cours du marché actuel de 8,59 € par action. Lorsque George a amené Grivalia dans la tourmente du krach boursier en Grèce, elle était totalement liquide (comptant net, en fait). Il a attendu patiemment avant d'acheter des immeubles commerciaux et de détail à une fraction de leur prix de vente il y a quelques années. Il demeure actif et est très bien financé.

2. Praktiker Greece

   George Chryssikos nous a présenté le principal détaillant de rénovation en Grèce. Sous la direction de Wade Burton, nous l'avons acheté. La société est extrêmement bien dirigée par Ioannis Selalmalzidis. Malgré une baisse de 45 % de son chiffre d'affaires, Praktiker continue de faire de l'argent sous la direction de Ioannis et de son équipe. Nous avons acheté la société pour 21 millions d'euros et avons obtenu 31 % de notre prix d'achat en retour sous forme de distributions au comptant; de plus, la société demeure propriétaire d'immeubles dont la valeur actuelle est supérieure à notre prix d'achat.

3. Mytilineos

   Au cours des dix dernières années, Evangelos Mytilineos et son frère Yannis ont fait un excellent travail pour ce qui est de la création de valeur pour les actionnaires dans les secteurs de l'aluminium, de la production d'électricité et de la construction. Nous avons acheté 7 millions d'actions, soit 5,9 % de la société, pour 4,80 € par action, ce qui correspondait à environ 65 % de la valeur comptable et à environ huit fois le bénéfice. Le cours du marché de ces actions est actuellement de 6,20 € par action.

4. Eurobank

   Enfin, en avril 2014, nous avons dirigé un groupe d'investisseurs, comprenant Wilbur Ross de WL Ross & Co., LLC, Capital Group, Fidelity Investments et Mackenzie Cundill Value Fund, dans le cadre d'un achat d'actions d'Eurobank d'un montant de 1,33 milliard d'euros, permettant à Eurobank de vendre au total des actions d'un montant de 2,9 milliards d'euros et ramenant ainsi la participation du gouvernement dans Eurobank à 35 %, soit la participation la plus faible parmi les quatre principales banques de la Grèce. Le placement de Fairfax s'est chiffré à 400 millions d'euros, le tout à 31 cents d'euro par action comparativement à une valeur comptable de 37 cents d'euro par action. Ces actions se négocient actuellement à 13 cents d'euro par action.

Le système bancaire de la Grèce est passé d'une vingtaine de banques à seulement quatre de taille semblable. Parmi ces banques, Eurobank a toujours été et demeure celle dont la propriété privée est la plus grande. Après avoir aidé Eurobank à mobiliser 2,9 milliards d'euros, à acheter deux banques et à réussir le test de résistance de la Banque centrale européenne, Christos Megalou a déménagé à Toronto pour travailler avec nous, tandis que Fokion Karavias a pris le poste de chef de la direction et Nikos Karamouzis, celui de président exécutif du conseil. Nous demeurons enthousiastes à l'idée d'être actionnaires de la banque.

Alors que la dette publique de la Grèce est substantielle, son secteur privé est relativement peu endetté. Avant les dernières élections, la Grèce devait avoir, selon les attentes, l'un des meilleurs taux de croissance en Europe, bien évidemment après avoir subi un énorme recul économique. Nous avons rencontré des membres du nouveau gouvernement et ils nous ont assurés qu'ils sont en faveur de l'investissement privé et qu'ils appuieront la banque. Seul l'avenir nous le dira!

Wade Burton nous représente aux conseils de Grivalia et de Mytilineos et, avec Brad Martin, au conseil d'Eurobank.

Bien que la valeur de tous les placements que nous ayons faits en Grèce soit actuellement inférieure au prix coûtant, nous nous attendons à ce qu'ils évoluent favorablement à long terme.

Nous avons investi 629 millions de dollars dans des placements immobiliers avec Kennedy Wilson au cours des cinq dernières années. Par suite de refinancements, de la vente de certains portefeuilles de prêts et de la réalisation de gains sur des contrats de couverture visant le yen japonais, nous avons reçu des distributions de 465 millions de dollars. Notre investissement au comptant net total dans des placements immobiliers avec Kennedy Wilson est donc actuellement de 164 millions de dollars, alors qu'il vaut probablement environ 350 millions de dollars. Il nous faudrait encore vendre par contre, alors que notre rendement des flux de trésorerie de 11,2 % est très acceptable. De plus, nous demeurons propriétaires de 10,7 % de Kennedy Wilson (soit 11,5 millions d'actions); notre coût était de 11,90 $ par action et les actions se négocient actuellement à 26,19 $.

Nous avons fait l'acquisition de 70 % de Ridley à 8,50 $ CA par action en novembre 2008 lorsque sa société mère voulait s'en départir. Depuis notre acquisition, Ridley a versé des dividendes de 5,50 $ CA par action et le prix des actions se chiffre actuellement à environ 33 $ CA par action. Ridley a constaté des flux de trésorerie disponibles records en 2014 et n'a presque plus de dettes. Brad Martin préside le conseil d'administration de Ridley et Chandran Ratnaswami y siège à titre d'administrateur, alors que Steve VanRoekel, en qualité de chef de la direction, a fait un travail formidable depuis que nous avons fait notre investissement.

La famille Scanlan a fait de Arbor Memorial une société fermée en novembre 2012. Nous avons participé au financement de cette opération en investissant 55,5 millions de dollars canadiens dans des actions privilégiées et 49,6 millions de dollars canadiens dans des actions ordinaires. L'année dernière, Arbor a racheté les actions privilégiées, et les actions ordinaires sont actuellement évaluées à environ 1,8 fois notre coût. Brian Snowden, chef de la direction d'Arbor Memorial, continue de faire un travail hors pair.

Dans le tableau qui suit, nous mettons à jour nos chiffres de la valeur intrinsèque et du 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 Pourcentage de variation de la valeur comptable par action en $ US	**COURS DE L'ACTION Pourcentage 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	–
2011	-3	+ 7
2012	+ 4	-18
2013	-10	+ 18
2014	+16	+44
1985 à 2014 (croissance annuelle composée)	**+ 21,1 %**	**+ 19,8 %**

Nous vous présentons souvent ce tableau afin d'insister sur le fait qu'il n'existe pas de corrélation entre la croissance de la valeur comptable et l'augmentation du cours de l'action à court terme. Vous remarquerez qu'il y a des périodes au cours desquelles notre valeur comptable a connu une croissance nettement plus rapide que celle du cours de nos actions, et vice versa. Plus récemment, nous pensons que la valeur intrinsèque de notre société a augmenté davantage que sa valeur comptable sous-jacente. En 2014, notre valeur comptable a augmenté de 16 %, tandis que le cours de nos actions a augmenté de 44 %, en partie en raison de la baisse du dollar canadien. Toutefois, ce n'est qu'à long terme que les valeurs comptables et les cours des actions affichent un taux de croissance semblable. Veuillez noter que dans le tableau ci-dessus, les variations des cours de nos actions sont fondées sur des cours libellés en dollars canadiens alors que les variations de notre valeur comptable sont fondées sur des valeurs comptables libellées en dollars américains.

Activités d'assurance et de réassurance

Le tableau qui suit présente les récents ratios combinés et illustre la variation pour 2014 des primes nettes souscrites de nos activités d'assurance et de réassurance :

	Ratio combiné			Variation des primes nettes souscrites
	2014	2013	2012	2014
Northbridge	95,5 %	98,2 %	106,2 %	(6,2) %[1]
Crum & Forster	99,8 %	101,9 %	109,3 %	9,2 %
Zenith	87,5 %	97,1 %	115,6 %	2,9 %
OdysseyRe	84,7 %	84,0 %	88,5 %	0,7 %
Fairfax Asia	86,7 %	87,5 %	87,0 %	8,8 %
Autres activités d'assurance et de réassurance	94,7%	96,6 %	104,3 %	1,7 %
Données consolidées	90,8 %	92,7 %	99,9 %	1,9 %

1) Une hausse de 0,5 % en dollars canadiens

Northbridge a affiché un ratio combiné de 95,5 % tout en continuant à bénéficier de l'évolution favorable des provisions. Les primes brutes souscrites (en dollars canadiens) de Northbridge ont augmenté de 3,4 % au cours de l'année et étaient supérieures à 5 %, compte non tenu d'un programme non rentable qui a été annulé au cours de l'année. Northbridge constate un resserrement des tarifs et continue de réaliser de faibles hausses de prix à un chiffre. Silvy Wright et son équipe se concentrent sur une rentabilité durable des souscriptions avec le maintien de provisions solides.

Le ratio combiné de Crum & Forster a continué de s'améliorer en 2014 pour atteindre 99,8 %, soit une baisse de 2,1 %. Crum & Forster bénéficie d'une croissance rentable dans ses secteurs liés aux activités spécialisées, les primes brutes souscrites étant en hausse de 8,8 %. Doug Libby et maintenant Marc Adee continuent de porter leur attention sur les activités spécialisées.

Sous la direction de Jack Miller, Zenith a enregistré un bénéfice technique pour la deuxième année d'affilée, avec un ratio combiné de 87,5 %. Zenith a bénéficié de l'amélioration des résultats par année de survenance et de l'évolution favorable des sinistres des années antérieures. En 2014, Zenith avait des primes nettes souscrites de 721 millions de dollars, soit une hausse par rapport au montant de 524 millions de dollars enregistré en 2011. La croissance des primes de Zenith a résulté principalement des hausses de tarifs sur 12 mois et ne reflète pas une croissance importante des risques.

Northbridge, Crum & Forster et Zenith ont chacune fait preuve d'une rigueur exemplaire en matière de souscription au cours des dernières années et cette rigueur se traduit dans leurs résultats. Pour chacune de ces sociétés, le ratio combiné est inférieur à 100 % et s'est amélioré sur 12 mois.

Sous la direction de Brian Young, OdysseyRe a affiché un excellent ratio combiné de 84,7 %, soit le deuxième meilleur résultat technique de son histoire (seul le résultat de 84,0 % obtenu en 2013 était meilleur). OdysseyRe continue de faire preuve d'une grande rigueur en matière de souscription dans un marché de la réassurance qui est difficile et continue de tirer profit d'une marque solide fondée sur sa capacité à souscrire de l'assurance et de la réassurance à l'échelle mondiale. Une fois de plus, l'évolution favorable des sinistres subis par rapport aux années antérieures et le nombre minimal de catastrophes subies ont contribué à l'excellent résultat obtenu.

Dirigée par M. Athappan, Fairfax Asia a continué d'afficher des résultats exceptionnels, forte d'un ratio combiné de 86,7 % et d'une hausse de 8,8 % des primes nettes souscrites. Fairfax Asia continue de croître dans toute la région, avec des ratios combinés bien inférieurs à 100 % et des provisions solides.

Toutes nos sociétés sont bien financées, comme le montre le tableau qui suit :

	En date du 31 décembre 2014 et pour l'exercice clos à cette date		
	Primes nettes souscrites	**Excédent réglementaire**	**Primes nettes souscrites/Excédent réglementaire**
Northbridge	967,1	1 215,1	0,8x
Crum & Forster	1 346,3	1 231,4	1,1x
Zenith	720,9	564,5	1,3x
OdysseyRe	2 393,8	4 012,6[1]	0,6x
Fairfax Asia	280,1	660,9[1]	0,4x

1) IFRS total des capitaux propres

Nous réalisons des affaires à un ratio moyen d'environ 0,8 fois les primes nettes souscrites sur l'excédent. Dans le contexte des marchés défavorables observés de 2002 à 2005, nous réalisions 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 prêts en vue des marchés défavorables à venir.

Les ratios combinés de nos sociétés liés aux années de survenance depuis 2005 sont présentés dans le tableau qui suit :

	De 2005 à 2014		
	Primes nettes souscrites cumulées *(en milliards de dollars)*		**Ratio combiné moyen**
Northbridge	10,8	CA	100,3 %
Crum & Forster	10,4		102,2 %
OdysseyRe	21,6		93,2 %
Fairfax Asia	1,5		87,3 %
Total	44,3		96,8 %

Ce tableau, qui englobe une décennie entière marquée par des marchés défavorables et déprimés ainsi que par un nombre sans précédent de sinistres liés à des catastrophes en 2005 et en 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 chaque société au cours de cette période. Dans l'ensemble, les résultats sont excellents, mais nous ne pouvons pas baisser la garde. Nos présidents, secondés par Andy, tentent toujours de créer des avantages concurrentiels de façon à pouvoir maintenir ces ratios combinés, et ce, malgré les hauts et les bas du cycle de l'assurance.

Le tableau qui suit montre la redondance annuelle moyenne des provisions de nos sociétés pour les dix derniers exercices (affaires souscrites depuis 2004) :

	De 2004 à 2013 Redondance annuelle moyenne des provisions
Northbridge	11,7 %
Crum & Forster	3,9 %
OdysseyRe	11,1 %
Fairfax Asia	6,7 %

Ce tableau montre l'évolution de nos provisions pour les dix années de survenance précédant 2014. Nous sommes très satisfaits de cette feuille de route en matière de provisions, mais étant donné l'incertitude inhérente à l'établissement de provisions en assurance I.A.R.D., nous demeurons prudents au moment de les établir. Pour de plus amples renseignements concernant nos provisions, se reporter au rapport de gestion.

Sous la direction de Nick Bentley, nos activités de liquidation de sinistres ont connu une autre excellente année. Au cours de l'année, Nick et son équipe ont continué à ajouter des occasions de liquidation de sinistres à leurs activités.

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

Année	Bénéfice (perte) technique	Fonds de caisse moyen	Coût (économie) lié au fonds de caisse	Rendement moyen des obligations du gouvernement du Canada à long terme
1986	3	22	(11,6) %	9,6 %
2005	(438)	7 324	6,0 %	4,4 %
2014	552	11 707	(4,7) %	2,8 %
Moyenne pondérée depuis les dix dernières années			0,3 %	3,6 %
Différentiel de financement moyen pondéré de Fairfax depuis les dix dernières années : 3,3 %				

Le fonds de caisse correspond essentiellement 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. Notre objectif à long terme est d'accroître le fonds de caisse à un coût nul, en faisant en sorte que nos ratios combinés ne dépassent jamais 100 %. Cette démarche, combinée à notre capacité d'investir le fonds de caisse de façon judicieuse, nous rend confiants de pouvoir atteindre notre objectif à long terme de croissance composée de la valeur comptable par action à un taux annuel de 15 %. Au cours des dix dernières années, notre fonds de caisse nous a coûté 0,3 % par année, ce qui est nettement inférieur au 3,6 % qu'il en a coûté au gouvernement du Canada pour faire un emprunt sur dix ans.

Le tableau qui suit présente la ventilation de notre fonds de caisse en fin d'exercice pour les cinq derniers exercices :

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance			
Exercice	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	Total assurance et réassurance	Activités de liquidation de sinistres	Total
				(en milliards de dollars)				
2010	2,2	2,9	0,1	4,8	1,0	11,1	2,0	13,1
2011	2,2	3,2	0,4	4,7	1,0	11,6	2,8	14,4
2012	2,3	3,5	0,5	4,9	1,0	12,2	3,6	15,9
2013	2,1	3,5	0,5	4,7	1,0	11,8	3,7	15,6
2014	1,9	3,8	0,5	4,5	0,9	11,6	3,5	15,1

Au cours des cinq derniers exercices, notre fonds de caisse a augmenté de 14,9 %, ce qui s'explique par nos acquisitions et la croissance interne des primes nettes souscrites. La baisse du fonds de caisse pour 2014 découle de fluctuations des taux de change et de reprises sur provisions.

À la fin de 2014, le fonds de caisse s'établissait à environ 711 $ par action. Si l'on ajoute ce montant à notre valeur comptable de 395 $ par action et à notre dette nette de 131 $ par action, nous obtenons environ 1 237 $ d'investis par action afin de vous assurer un rendement à long terme – soit approximativement 5,5 % de plus qu'à la fin de 2013.

Le tableau qui suit montre les sources de notre bénéfice (perte) 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.

	2014	**2013**
Souscription		
Assurance – Canada (Northbridge)	42,7	18,2
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith)	92,0	(5,1)
– Asie (Fairfax Asia)	36,2	32,0
Réassurance – OdysseyRe	360,4	379,9
Assurance et réassurance – Autres	20,7	15,0
Bénéfice technique	552,0	440,0
Intérêts et dividendes – Assurance et réassurance	363,4	330,2
Résultat opérationnel	915,4	770,2
Liquidation de sinistres (à l'exclusion des gains (pertes) nets sur placements)	(88,5)	77,3
Secteur comptable – Autres	77,6	51,9
Intérêts débiteurs	(206,3)	(211,2)
Frais généraux du siège social et autres	(96,5)	(125,3)
Bénéfice avant impôts avant gains (pertes) nets sur placements	601,7	562,9
Gains réalisés nets avant les couvertures de titres de capitaux propres	777,6	1 379,6
Bénéfice avant impôts, y compris les gains réalisés nets avant les couvertures de titres de capitaux propres	1 379,3	1 942,5
Variation nette dans les gains (pertes) non réalisés avant les couvertures de titres de capitaux propres	1 153,1	(961,6)
Pertes nettes des couvertures de titres de capitaux propres	(194,5)	(1 982,0)
Bénéfice (perte) avant impôts	2 337,9	(1 001,1)
Impôts sur le bénéfice	(673,3)	436,6
Bénéfice (perte) net	1 664,6	(564,5)

Ce 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 Prime restaurants (jusqu'au 31 octobre 2013), de Ridley, de Thomas Cook India (y compris IKYA et Sterling Resorts), de Sporting Life, de William Ashley, de Keg Restaurants (depuis le 4 février 2014), de Praktiker (depuis le 5 juin 2014), de MFXchange (depuis le 3 novembre 2014) et de Pethealth (depuis le 14 novembre 2014)). Les gains réalisés nets avant les couvertures de titres de capitaux propres, la variation nette dans les gains (pertes) non réalisés avant les couvertures de titres de capitaux propres et les pertes nettes des couvertures de titres de capitaux propres sont indiqués séparément afin de vous aider à comprendre la composition de notre bénéfice. Déduction faite du revenu en intérêts et du revenu en dividendes, nous avons enregistré un résultat opérationnel de 915 millions de dollars (pour de plus amples renseignements, se reporter au rapport de gestion).

Situation financière

	2013	2013
Encaisse, placements à court terme et titres négociables de la société de portefeuille (déduction faite des obligations liées aux ventes à découvert et aux produits dérivés)	1 212,7	1 241,6
Dette – Société de portefeuille	2 514,7	2 337,7
Dette – Filiales	522,5	503,5
Autres obligations à long terme – Société de portefeuille	141,8	153,3
Dette totale	3 179,0	2 994,5
Dette nette	1 966,3	1 752,9
Capitaux propres attribuables aux porteurs d'actions ordinaires	8 361,0	7 186,7
Actions privilégiées	1 164,7	1 166,4
Part des actionnaires sans contrôle	218,1	107,4
Total des capitaux propres	9 743,9	8 460,5
Ratio dette nette/total des capitaux propres	20,2 %	20,7 %
Ratio dette nette/capital total net	16,8 %	17,2 %
Ratio dette totale/capital total	24,6 %	26,1 %
Couverture des intérêts	12,3x	s.o.
Couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées	9,0x	s.o.

À la fin de 2014, nous avons maintenu notre situation financière solide en continuant de détenir, au niveau de la société de portefeuille, une encaisse et des titres négociables de plus de 1 milliard de dollars et n'ayant à rembourser que quelques dettes limitées au cours des cinq prochaines années.

Placements

Le tableau qui suit montre les rendements annuels composés pondérés en fonction du temps (compte tenu des couvertures de titres de capitaux propres) obtenus par Hamblin Watsa, le gestionnaire de placements en propriété exclusive de Fairfax, sur les actions et les obligations de nos sociétés qu'elle a gérées au cours des 15 dernières années, comparativement à l'indice repère dans chaque cas.

	5 ans	10 ans	15 ans
Actions ordinaires (compte tenu des couvertures de titres de capitaux propres)	(2,7) %	6,5 %	11,6 %
S&P 500	15,5 %	7,7 %	4,2 %
Obligations imposables	10,2 %	11,1 %	11,5 %
Indice des obligations de sociétés américaines Merrill Lynch (1 à 10 ans)	5,5 %	5,0 %	6,1 %

La couverture de nos expositions aux actions ordinaires s'est révélée très coûteuse pour nous au cours des cinq dernières années, surtout en 2013. Toutefois, nous vous avions prévenu qu'il valait mieux être trop prudent. Quoiqu'il en soit, notre tour reviendra!

Au cours des dernières années, nous nous sommes préoccupés de la déflation dans nos rapports annuels et voilà que nous y sommes confrontés! Malgré QE1, QE2 et QE3 et quelques twists, nous avons constaté la déflation aux États-Unis au cours du deuxième semestre de 2014, comme il est indiqué dans le tableau qui suit :

IPC des États-Unis							Variation en pourcentage – Juin à décembre
Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	2014
238,3	238,3	237,9	238,0	237,4	236,2	234,8	−1,5 %

Nous avons eu de la déflation à un taux annualisé de 3 % au cours du deuxième semestre de 2014 aux États-Unis! Et elle n'est pas près de disparaître. En fait, en janvier 2015, les États-Unis ont constaté leur premier déclin sur 12 mois dans l'IPC depuis 2009, lequel s'établit à 0,1 %. En Europe, la déflation était de 0,5 % au cours du deuxième semestre de 2014, comme il est indiqué dans le tableau qui suit :

IPC de l'Europe	**Juin**	**Juillet**	**Août**	**Septembre**	**Octobre**	**Novembre**	**Décembre**	**Variation en pourcentage – Juin à décembre 2014**
	117,6	116,8	116,9	117,4	117,4	117,1	117,0	−0,5%

En date de janvier 2015, 17 des 19 pays de la zone euro se trouvaient dans un contexte de déflation sur 12 mois.

Compte tenu de nos préoccupations à propos de la Chine dont nous vous avons fait part dans le rapport annuel de l'année dernière, nous nous attendions depuis quelques années déjà à ce que les prix des produits de base s'effondrent. C'est effectivement ce qui est arrivé en 2014, comme le montre le tableau qui suit :

	Sommet en 2011	**2014**	**Variation en pourcentage**
Pétrole – $/baril	113,93	53,29	(53) %
Cuivre – $/livre	4,61	2,86	(38) %
Minerai de fer – $/tonne	138,20	69,30	(50) %
Coton – $/livre	2,15	0,60	(72) %
Maïs – $/boisseau	7,87	3,97	(50) %

L'indice GSCI des produits de base a chuté de 48 % par rapport à son sommet de 2011 et est très près du creux de 307 observé lors du grand krach boursier de 2009. Le pétrole brut WTI est en baisse de 53 %, le cuivre, de 38 %, le minerai de fer, de 50 %, le coton, de 72 % et la liste est loin d'être finie.

Les taux des obligations sur 30 ans du gouvernement de l'Allemagne se sont effondrés pour s'établir à 1 %. C'est du jamais vu dans l'histoire de ce pays! Pourtant, le Japon a connu des conditions semblables au cours des dix dernières années. De fait, après l'effondrement des marchés boursiers et des prix fonciers au Japon à compter de 1990, il a fallu près de cinq ans pour que la déflation fasse son apparition. Mais une fois apparue, elle était là pour rester pendant 18 ans! En Allemagne, près de la moitié des obligations du gouvernement de l'Allemagne offertes sur le marché ont un taux d'intérêt négatif, ce qui évoque la déflation dans nos esprits. Le 25 février 2015, l'Allemagne a effectivement émis pour la première fois une obligation sur cinq ans assortie d'un taux d'intérêt négatif (-0,08 %).

Alors que la déflation pointe le nez, nos instruments dérivés indexés sur l'IPC, qui ont une valeur théorique de 112 milliards de dollars, ont repris vie. Au cours du quatrième trimestre de 2014, la valeur marchande de ces instruments dérivés a doublé, passant de 110 millions de dollars à 238 millions de dollars, comme le montre le tableau qui suit. Il ne s'agit là encore que de seulement ⅓ de notre coût!

Indice IPC sous-jacent	**Durée moyenne** *(en années)*	**Montant théorique** *(en milliards de dollars)*	**Coût**	**Coût[1]** *(en points de base)*	**Valeur marchande**	**Valeur marchande[1]** *(en points de base)*	**Gain (perte) non réalisé**
États-Unis	8,1	58,8	327	56	151	26	(175)
Royaume-Uni	7,9	5,2	24	47	5	9	(20)
Union européenne	6,5	44,5	286	64	70	16	(215)
France	7,7	3,3	18	55	12	36	(7)
	7,4	111,8	655		238		(417)

1) Exprimé en pourcentage du montant théorique

Bien que les instruments dérivés liés à la déflation soient très volatils, si nous avons raison, ces instruments dérivés pourraient devenir aussi précieux que ne le sont devenus nos instruments dérivés liés à des swaps sur défaillance en 2007-2008. En réalité, nos instruments dérivés liés à des swaps sur défaillance ont commencé à augmenter au cours du premier trimestre de 2007 avec l'effondrement de New Century Capital.

En 2014, nous avons augmenté notre position dans des contrats dérivés indexés sur l'IPC, comme le montre le tableau qui suit :

	2010	2011	2012	2013	2014
Montant théorique *(en milliards de dollars)*	34,2	46,5	48,4	82,9	111,8
Coût	302,3	421,1	454,1	545,8	655,4
Valeur marchande	328,6	208,2	115,8	131,7	238,4

Comme vous le constatez dans le tableau, nous avons accru en 2014 notre exposition théorique à ces contrats de 35 % à un coût additionnel de seulement 20 %. En date du 31 décembre 2014, ces contrats figuraient dans nos comptes à 238 millions de dollars, soit une baisse de 64 % par rapport à notre coût. La durée moyenne restante de ces contrats est de 7,4 ans. Comme en 2013, Brian Bradstreet a rafraîchi certains de ces plus anciens contrats en les échangeant contre d'autres plus récents ayant une indexation plus actuelle, ce qui a effectivement augmenté le prix d'exercice moyen pondéré de l'indice (IPC) à l'égard des contrats américains, le faisant passer de 230,43 à 232,82, soit un écart de seulement 0,8 % par rapport à l'IPC des États-Unis à la fin de 2014!

De plus, Brian a mis un peu de piquant dans ces contrats : 12,6 milliards de dollars du montant théorique (40,3 millions de dollars du coût, avec un coût moyen de 32 points de base) ajouté en 2014 correspondaient à des contrats planchers d'inflation de 0,5 %. Ces contrats ont de la valeur si l'inflation aux États-Unis au cours des dix prochaines années est inférieure à ½ % par année (taux d'intérêt cumulatif de 5 % sur dix ans).

Le tableau qui suit fait le point sur nos contrats dérivés indexés sur l'IPC en date du 31 décembre 2014 :

Territoire sous-jacent visé par l'IPC	**Montant notionnel** *(en milliards de dollars)*	**Prix d'exercice moyen pondéré (IPC)**	**IPC au 31 décembre 2014**
États-Unis	58,8	232,82	234,81
Union européenne	44,5	111,24	117,01
Royaume-Uni	5,2	243,82	257,50
France	3,3	124,85	125,81
Total	111,8		

Au cours des cinq dernières années, nous avons subi d'importantes pertes, pour la plupart non réalisées, en raison de notre programme de couverture et de nos contrats dérivés indexés sur l'IPC, comme le montre le tableau qui suit :

	2010	2011	2012	2013	2014	Cumulatif
Couvertures de titres de capitaux propres	(936,6)	413,9	(1 005,5)	(1 982,0)	(194,5)	(3 704,7)
Contrats dérivés indexés sur l'IPC	28,1	(233,9)	(129,2)	(126,9)	17.7	(444,2)
Total	(908,5)	180,0	(1 134,7)	(2 108,9)	(176,8)	(4 148,9)

Il s'agit là de pertes importantes, mais elles sont principalement non réalisées, et nous nous attendons à ce qu'elles se résorbent lorsque la « grande rupture » sera chose du passé, ce qui se produira peut-être plus vite que vous ne le pensez! Dans un marché en déclin, comme c'était le cas en 2008 et en 2009, nous nous attendons à ce que notre portefeuille d'actions ordinaires connaisse une baisse bien inférieure à celle des indices, résorbant ainsi la plupart des pertes nettes découlant de couvertures. Comme je l'ai dit l'année dernière, Fairfax s'efforce de vous protéger contre les pertes en capital permanentes qui pourraient être déclenchées par les nombreuses conséquences non voulues sur l'économie mondiale. Dans notre rapport annuel de 2008, nous vous avions présenté le tableau qui suit, indiquant nos pertes non réalisées pour la période allant de 2003 à 2006 et leur résorption en 2007 et en 2008 :

	2003 à 2006	2007	2008
Couvertures de titres de capitaux propres	(287)	143	2,080
Swaps sur défaillance	(211)	1 145	1 290
Total	(498)	1 288	3 370

Nous avons dû nous armer de patience pendant plusieurs années avant de récolter des gains en 2007 et en 2008. Bien que nous continuions d'espérer que l'économie mondiale s'en sorte, nous continuons de protéger la société contre les graves conséquences non voulues qui la menacent actuellement.

Le ratio CAPE (*Cyclically Adjusted Price Earnings*) ou le ratio du cours sur le bénéfice par action ajusté en fonction du cycle pour le S&P 500 est actuellement de 28 fois. Il a été plus élevé à deux occasions seulement et les deux fois, ça s'est mal terminé. La première fois, c'était en 1929 et la deuxième fois, pendant la bulle technologique des années 1999 à 2002. Le dollar américain qui est à la hausse (avec plus de 40 % du bénéfice moyen des sociétés du S&P 500 provenant de l'étranger) et les marges de profit après impôts qui battent actuellement des records, le tout combiné à la déflation, sont autant d'éléments qui pourraient donner lieu à des baisses marquées du bénéfice des sociétés du S&P 500, alors que cet indice atteint des sommets records. Nous disons *caveat emptor* et nous continuons de nous montrer très prudents en ce qui concerne nos positions dans des titres de capitaux propres. Je vous ai rappelé à maintes reprises dans des rapports annuels antérieurs la mise en garde servie depuis un lointain passé par notre mentor Ben Graham : « Si vous n'étiez pas un investisseur pessimiste en 1925, vous n'aviez qu'une chance sur 100 de vous en tirer indemne lors de la débâcle de 1929-1932 ».

De plus, lorsque vous examinez nos états financiers, souvenez-vous que lorsque nous sommes propriétaires de plus de 20 % d'une société, nous utilisons la méthode de la mise en équivalence et lorsque nous sommes propriétaires de plus de 50 %, nous consolidons, de sorte que les gains évalués à la valeur du marché dans ces sociétés ne sont pas reflétés dans nos résultats. Permettez-moi de mentionner certains de ces gains.

Comme vous le voyez à la note 6 de nos états financiers consolidés, la juste valeur de notre investissement dans des entreprises associées est de 2 071 millions de dollars, tandis que la valeur comptable de cet investissement est de 1 618 millions de dollars, ce qui représente un gain non réalisé de 453 millions de dollars qui ne figure pas dans notre bilan.

Nous sommes également propriétaires de 73 % de Thomas Cook India et de 74 % de Ridley, lesquelles participations sont consolidées dans nos états. Le gain non réalisé à l'égard de ces deux positions, compte tenu des valeurs marchandes en date du 31 décembre 2014, s'établit à 378 millions de dollars. Le gain non réalisé total dont il n'est pas tenu compte dans notre bilan se chiffre donc à 831 millions de dollars.

Le tableau qui suit présente nos gains (pertes) non réalisés nets par rapport au coût par catégorie d'actif à la fin de l'exercice :

	2014	**2013**
Obligations	1 642,3	303,7
Actions privilégiées	33,5	10,5
Actions ordinaires	325,9	631,1
Placements dans des entreprises associées	452,8	382,5
Total	2 454,5	1 327,8

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

Canada	918,2
États-Unis	907,3
Autres	3 112,8
Total	4 938,3

Nous continuons de voir d'un bon œil les perspectives à long terme des actions ordinaires que nous détenons, alors que nos opérations de couverture nous préservent des préoccupations d'ordre économique à court terme.

Divers

Notre dividende annuel est demeuré le même en 2014, même si nous avons enregistré un bénéfice record. Nous aimons l'idée d'un dividende stable et nous ne prévoyons pas y déroger de sitôt.

Nous continuons d'inciter tous nos employés à devenir propriétaires de notre société grâce à notre régime d'actionnariat des employés. Aux termes de ce régime, les achats d'actions que font nos employés par voie de retenues à la source donnent lieu à des cotisations par l'employeur. Il s'agit d'un excellent régime qui a produit des rendements à long terme remarquables pour les employés, comme le montre le tableau qui suit :

	Rendement annuel composé				
	5 ans	**10 ans**	**15 ans**	**20 ans**	**Depuis sa création**
Régime d'actionnariat des employés	23 %	20 %	16 %	12 %	17 %

Si un employé gagnant 40 000 $ CA avait participé au maximum à ce programme depuis sa création, il aurait accumulé 3 245 actions de Fairfax valant 2,0 millions de dollars canadiens à la fin de 2014. À ma grande satisfaction, bon nombre de nos employés l'ont effectivement fait! Nous voulons que nos employés soient propriétaires à part entière et qu'ils profitent du rendement à long terme de la société.

Notre programme de dons continue de prospérer dans les collectivités du monde entier dans lesquelles nous faisons affaire. Nos dons pour 2014 totalisent 19,0 millions de dollars, pour un total de plus de 130 millions de dollars depuis la mise en place de ce programme.

Nous sommes convaincus que nous devons nous impliquer dans les collectivités dans lesquelles nous faisons affaire et nous encourageons également nos employés à le faire. Nous avons établi un programme dans le cadre duquel nous égalons chaque année les dons que font nos employés à un organisme caritatif de leur choix, jusqu'à concurrence de 1 000 $, et il me fait plaisir de dire qu'une grande majorité de nos employés y participent.

Tous les dons de nos sociétés actives sont faits sous l'impulsion de nos employés. En voici quelques-uns sur lesquels j'aimerais attirer votre attention.

Chaque tragédie porte en elle une lueur d'espoir. Lorsque la fille de dix ans de l'un de nos employés a perdu un combat courageux contre le cancer, la famille Odyssey et Fairfax a fait un don pour le traitement du carcinome à cellules de Merkel et la recherche sur cette maladie. Andy Dickson et son épouse Raquel dirigeront cette initiative en honneur de leur fille adorée Kelsey, dont la mémoire sera toujours honorée par nos efforts de trouver un traitement pour que d'autres n'aient pas à souffrir comme Kelsey et ses parents.

Crum & Forster donne beaucoup d'appui à New York Cares et à Jersey Cares, deux organisations qui réunissent des bénévoles pour qu'ils apportent leur aide dans le cadre de projets locaux. Par l'intermédiaire de ces organisations, les employés de Crum & Forster ont donné temps et efforts pour aider dans la reconstruction d'écoles endommagées par des catastrophes naturelles et pour remettre en état des parcs et des terrains de jeux. Ils ont également fait des dons de fonds pour aider des élèves qui ont fini leur secondaire à faire des études supérieures.

Northbridge s'occupe d'aider les enfants en appuyant des enjeux liés à leur santé, à leur éducation et à leur bien-être par l'intermédiaire de cinq partenaires du monde caritatif, soit Pathways to Education, SickKids, DAREarts, United Way et Tree Canada. De plus, Northbridge a réuni plus 140 000 $ CA pour ces cinq partenaires lors de sa campagne annuelle de financement des employés.

RiverStone a pu aider un grand nombre de personnes en faisant des dons au New Hampshire Food Bank, si l'on sait qu'au New Hampshire une personne sur neuf souffre d'insécurité alimentaire et un enfant sur cinq souffre de faim. L'année dernière, les employés de RiverStone ont fait en leur nom un don de 29 000 $ et RiverStone a ajouté 136 000 $, ce qui a permis de servir plus de 300 000 repas dans la collectivité. Les employés de RiverStone ont utilisé bon nombre de moyens très novateurs pour recueillir des fonds et ont participé en grand nombre à toutes ces initiatives.

Zenith a concentré ses dons dans le domaine de la santé et de l'éducation. L'un des dons substantiels de Zenith en 2014 visait un client qu'elle soutient depuis de nombreuses années, notamment en fournissant de l'assurance contre les accidents du travail à ses 980 employés. Ce client, The Help Group, a été fondé il y a 40 ans et continue d'être un visionnaire en offrant dans la région de Los Angeles un large éventail de services dont bénéficient chaque année plus de 6 000 enfants qui ont des besoins particuliers ainsi que leurs familles, y compris des programmes allant de la prématernelle à l'école secondaire pour plus de 1 550 élèves.

J'ai sorti du lot quelques exemples pour vous, mais il y a beaucoup d'autres histoires pour chacune de nos sociétés dans le monde et d'autres causes auxquelles chacune des sociétés mentionnées donne son soutien ou de l'aide financière. Je voulais simplement vous donner une idée de ce que nous voulons transmettre à nos employés dans notre culture d'entreprise et vous faire part de notre conviction que lorsque les affaires vont bien, nous pouvons et nous devons aider ceux qui sont moins chanceux que nous en faisant du bien et en améliorant le sort de ceux qui vivent dans les collectivités dans lesquelles nous faisons affaire. Y a-t'il chose plus gratifiante?

Je vous rappelle souvent que vous ne recevrez pas de prime de prise de contrôle pour Fairfax puisque les membres de ma famille et moi-même détenons les droits de vote et qu'il en sera ainsi même après ma mort, de sorte que Fairfax puisse continuer sans interruption quelconque à créer de la valeur à long terme pour vous, nos actionnaires, en traitant nos clients, nos employés et les collectivités dans lesquelles nous exerçons nos activités de façon équitable et conviviale! Peut-être que j'ai un parti pris, mais le fait que Fairfax ne soit pas à vendre et qu'elle ne vendra aucune de ses sociétés d'assurance ou de ses acquisitions autres que d'assurances qui sont permanentes est un énorme atout pour ces sociétés ainsi que pour tous leurs employés.

Le fait que ma famille et moi-même soyons très axés sur le long terme suppose nécessairement que la prochaine génération connaisse bien la direction de Fairfax et y participe. Cette année, nous avons donc mis en candidature mon fils Ben (un gestionnaire de portefeuille qui a réussi par son seul talent) pour un poste d'administrateur. Aucun de mes enfants ne fait partie de la direction ou des employés de Fairfax, mais par un siège au conseil d'administration, il sera possible de veiller à la pérennité de la culture « d'équité et de convivialité » de Fairfax qui est un facteur tellement important dans la réussite à long terme de la société.

Nous sommes impatients de vous voir à notre assemblée annuelle qui se tiendra à Toronto, le 16 avril 2015 à 9 h 30 (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall. Comme au cours des dernières années, des kiosques seront installés afin de vous informer sur nos sociétés d'assurance comme OdysseyRe, Northbridge, Crum & Forster, Zenith, Fairfax Asia, ICICI Lombard et le Gulf Insurance Group (nos entreprises associées au Moyen-Orient). De plus, cette année, pour tous ceux d'entre vous qui aimez les animaux de compagnie, Sean Smith et son équipe de chez Pethealth seront là pour vous aider à obtenir une assurance pour votre animal de compagnie préféré. Certains de nos placements dans d'autres secteurs que celui des assurances seront également mis en vedette - William Ashley, Sporting Life, CARA, Keg Restaurants, Kitchen Stuff Plus, Arbor Memorial et Quess (anciennement IKYA) - et BlackBerry sera également là. Je suis certain de pouvoir convaincre John Chen de faire cadeau d'un BlackBerry Classic et d'un Passport (mon appareil favori) au kiosque de BlackBerry. Zoomer Media et Thomas Cook India ne manqueront pas non plus à l'appel. Madhavan Menon de Thomas Cook India a promis d'accorder un rabais d'actionnaire lorsque vous réservez le voyage d'une vie en Inde, si vous n'avez pas déjà profité de cette occasion l'année dernière! Venez donc tôt et visitez tous nos kiosques. Il s'agit là d'une occasion en or pour vous d'en apprendre davantage sur nos sociétés, en plus d'obtenir des réductions dans les magasins William Ashley et Sporting Life et les restaurants CARA et The Keg. Bill Gregson et David Aisenstat seront accompagnés de leurs chefs cuisiniers qui prépareront quelques plats vedettes de leurs restaurants pour les offrir en dégustation à leurs kiosques dans le hall d'accueil après la fin de notre assemblée. Ils vous encourageront également à utiliser, après notre assemblée, vos cartes de réduction à leurs restaurants qui se trouvent à quelques pas du Roy Thomson Hall. Nous aurons également des kiosques du Hospital for Sick Children, de Americares et du Musée royal de l'Ontario pour que vous puissiez voir comment nous réinvestissons dans les collectivités dans lesquelles nous faisons affaire. Bien faire en faisant du bien! Nous espérons que vous ferez preuve d'un bel esprit de générosité en faisant un autre don! Comme par le passé, deux excellents programmes que nous appuyons auront leur kiosque : le Ben Graham Centre for Value Investing avec George Athanassakos à la Ivey School of Business, et le programme actuariel de l'Université de Waterloo, qui comptent tous deux parmi les meilleurs en Amérique du Nord! Cette année, le kiosque de l'Université de Waterloo sera animé par des étudiants inscrits à un programme d'alternance travail-études qui travaillent dans nos sociétés, et je vous invite à leur parler. Je vous assure que vous serez impressionnés et que vous voudrez les recruter pour vos propres sociétés. Il y aura un représentant de l'Université pour vous expliquer comme vous pouvez le faire. George sera également accompagné par bon nombre de ses étudiants à la maîtrise en administration des affaires, donc n'oubliez pas de leur parler à eux aussi. Peut-être qu'eux aussi vous voudrez les embaucher. Ce sera la quatrième année que George organise une Value Investing Conference avant la tenue de notre assemblée. Si vous n'y avez pas encore assisté, demandez-lui plus de renseignements. Je vous le recommande grandement et vous n'y perdrez pas votre temps!

Passez également dire bonjour à Scott Phillips et à Lauren Templeton qui seront là pour dédicacer leurs livres et prendre des commandes pour l'un des livres sur l'investissement et la spiritualité de Sir John Templeton, que je recommande d'ailleurs chaudement.

Fidèle à une habitude instaurée il y a 30 ans, nous attendons avec impatience de vous rencontrer vous, nos actionnaires, et de répondre à toutes vos questions ainsi que de vous présenter nos administrateurs et les hommes et les femmes remarquables qui font partie des employés ou de la direction de Fairfax et de toutes nos sociétés. Ce sont eux les bâtisseurs de notre réussite. Notre petite équipe de la société de portefeuille, qui allie une grande intégrité, un véritable esprit d'équipe et l'absence d'égo, fait en sorte que notre société continue d'aller de l'avant. Je suis inspiré chaque fois que je rencontre chacun d'entre vous et lorsque j'écoute vos histoires, je veux redoubler d'effort pour créer un rendement pour vous à long terme. C'est un véritable privilège de pouvoir compter sur des actionnaires aussi remarquables que loyaux.

Le 6 mars 2015

Le président du conseil et chef de la direction,

V. Prem Watsa

PAGE LAISSÉE EN BLANC INTENTIONNELLEMENT

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 publiées par l'International Accounting Standards Board. 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. Lorsqu'il existait différentes méthodes, 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 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de la Securities and Exchange Commission (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 et le rapport de gestion. Le conseil 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 un auditeur indépendant 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 de Fairfax et d'autres questions liées à l'information financière. Le comité d'audit fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tient compte au moment d'approuver la publication des états financiers consolidés 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 à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2014 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* 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 à l'égard de l'information financière de la société était efficace au 31 décembre 2014.

L'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2014 a été auditée par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., auditeur indépendant, comme l'indique son rapport qui figure dans les présentes.

Le 6 mars 2015

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

David Bonham
Vice-président et chef de la direction financière

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax Financial Holdings Limited

Nous avons effectué des audits intégrés des états financiers consolidés de Fairfax Financial Holdings Limited (la « société ») et de ses filiales pour les exercices 2014 et 2013 et de leur contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2014. 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 2014 et 2013, et les états consolidés du résultat net, du résultat global et des variations des capitaux propres ainsi que les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour chacun des deux exercices compris dans la période close le 31 décembre 2014, et les notes annexes constituées d'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 ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), 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 selon les normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis. Ces normes requièrent que nous planifiions et réalisions l'audit 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 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. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des principes et méthodes comptables retenus 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 2014 et 2013, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour chacun des deux exercices compris dans la période close le 31 décembre 2014, conformément aux IFRS publiées par l'IASB.

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 2014 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* 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 27, 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 planifiions et réalisions 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 d'audit 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 un 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.

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 inexactitudes. 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 2014 selon les critères établis dans le rapport *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le COSO.

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

Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés
Toronto (Ontario)

Le 6 mars 2015

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière
31 décembre 2014 et 31 décembre 2013

	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
		(en millions de dollars américains)	
Actif			
Trésorerie et placements de la société de portefeuille (y compris les actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés - 109,7 $; 124,4 $ au 31 décembre 2013)	5, 28	1 244,3	1 296,7
Créances découlant de contrats d'assurance	10	1 931,7	2 017,0
		3 176,0	3 313,7
Placements de portefeuille			
Trésorerie et placements à court terme des filiales	5, 28	5 534,3	7 445,7
Obligations (coût : 9 900,1 $; 9 190,0 $ au 31 décembre 2013)	5	11 445,5	9 550,5
Actions privilégiées (coût : 386,8 $; 565,1 $ au 31 décembre 2013)	5	376,4	541,8
Actions ordinaires (coût : 4 531,7 $; 3 305,5 $ au 31 décembre 2013)	5	4 848,5	3 835,7
Participations dans des entreprises associées (juste valeur : 2 070,5 $; 1 815,0 $ au 31 décembre 2013)	5, 6	1 617,7	1 432,5
Dérivés et autres actifs investis (coût : 634,0 $; 667,8 $ au 31 décembre 2013)	5, 7	426,8	224,2
Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (coût : 757,8 $; 829,3 $ au 31 décembre 2013)	5, 7	860,0	802,9
		25 109,2	23 833,3
Frais d'acquisition de primes différé	11	497,6	462,4
Montant à recouvrer auprès de réassureurs (y compris les montants recouvrables sur sinistres payés : 230,7 $; 353,3 $ au 31 décembre 2013)	9	3 982,1	4 974,7
Impôt sur le résultat différé	18	460,4	1 015,0
Goodwill et immobilisations incorporelles	12	1 558,3	1 311,8
Autres actifs	13	1 347,6	1 088,1
		36 131,2	35 999,0

Voir les notes annexes.

Au nom du conseil d'administration,

Y. P. Watsa

Administrateur

Alan Horn

Administrateur

	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
		(en millions de dollars américains)	
Passif			
Dette de filiales	15	37,6	25,8
Dettes d'exploitation et charges à payer	14	2 029,1	1 840,6
Impôt sur le résultat à payer	18	118,3	80,1
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (y compris ceux de la société de portefeuille : 31,6 $; 55,1 $ au 31 décembre 2013)	5, 7	160,8	268,4
Fonds retenus à payer à des réassureurs		461,5	461,2
		2 807,3	2 676,1
Passifs au titre des contrats d'assurance	8	20 438,7	21 893,7
Dette à long terme	15	3 141,4	2 968,7
		23 580,1	24 862,4
Capitaux propres	16		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		8 361,0	7 186,7
Actions privilégiées		1 164,7	1 166,4
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax		9 525,7	8 353,1
Participations ne donnant pas le contrôle		218,1	107,4
Total des capitaux propres		9 743,8	8 460,5
		36 131,2	35 999,0

Voir les notes annexes.

États consolidés du résultat net
Exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013

	Notes	2014	2013
		(en millions de dollars américains, sauf les montants par action)	
Produits des activités ordinaires			
Primes brutes souscrites	10, 25	7 459,9	7 227,1
Primes nettes souscrites	25	6 301,8	6 036,2
Primes brutes acquises		7 358,2	7 294,0
Primes cédées aux réassureurs		(1 142,0)	(1 216,7)
Primes nettes acquises	25	6 216,2	6 077,3
Intérêts et dividendes	5	403,8	376,9
Quote-part du résultat des entreprises associées	6	105,7	96,7
Profits (pertes) nets sur placements	5	1 736,2	(1 564,0)
Autres produits	25	1 556,0	958,0
		10 017,9	5 944,9
Charges			
Sinistres, montant brut	8	4 427,4	4 615,6
Sinistres cédés aux réassureurs	9	(633,1)	(945,3)
Sinistres, montant net	26	3 794,3	3 670,3
Charges d'exploitation	26	1 227,2	1 185,0
Commissions, montant net	9	959,9	969,2
Charge d'intérêts	15	206,3	211,2
Autres charges	26	1 492,3	910,3
		7 680,0	6 946,0
Résultat avant impôt sur le résultat		2 337,9	(1 001,1)
Charge (produit) d'impôt	18	673,3	(436,6)
Résultat net		1 664,6	(564,5)
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax		1 633,2	(573,4)
Participations ne donnant pas le contrôle		31,4	8,9
		1 664,6	(564,5)
Résultat net par action	17	74,43 $	(31,15) $
Résultat net dilué par action	17	73,01 $	(31,15) $
Dividendes au comptant versés par action	16	10,00 $	10,00 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en milliers)	17	21 186	20 360

Voir les notes annexes.

États consolidés du résultat global
Exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013

	Notes	2014	2013
		(en millions de dollars américains)	
Résultat net		1 664,6	(564,5)
Autres éléments du résultat global, déduction faite de l'impôt sur le résultat	16		
Éléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat net			
Variation des pertes de conversion latentes sur les établissements à l'étranger		(200,7)	(164,4)
Variation des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes	7	118,7	96,9
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	6	(52,7)	(12,9)
		(134,7)	(80,4)
Éléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat net			
Quote-part des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies des entreprises associées	6	(36,7)	8,9
Variation des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	21	(32,9)	31,3
		(69,6)	40,2
Autres éléments du résultat global, déduction faite de l'impôt sur le résultat		(204,3)	(40,2)
Résultat global		1 460,3	(604,7)
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax		1 436,7	(607,1)
Participations ne donnant pas le contrôle		23,6	2,4
		1 460,3	(604,7)

Voir les notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013
(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 et autres réserves	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 1er janvier 2014	3 642,8	3,8	(140,0)	50,5	3 551,2	78,4	7 186,7	1 166,4	8 353,1	107,4	8 460,5
Résultat net de l'exercice	–	–	–	–	1 633,2	–	1 633,2	–	1 633,2	31,4	1 664,6
Autres éléments du résultat global, déduction faite de l'impôt sur le résultat :											
Variation des pertes de conversion latentes sur les établissements à l'étranger	–	–	–	–	–	(193,3)	(193,3)	–	(193,3)	(7,4)	(200,7)
Variation des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes	–	–	–	–	–	118,7	118,7	–	118,7	–	118,7
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	–	–	–	–	–	(52,7)	(52,7)	–	(52,7)	–	(52,7)
Quote-part des pertes sur les régimes à prestations définies des entreprises associées	–	–	–	–	–	(36,7)	(36,7)	–	(36,7)	–	(36,7)
Variation des pertes sur les régimes à prestations définies	–	–	–	–	–	(32,5)	(32,5)	–	(32,5)	(0,4)	(32,9)
Émission d'actions	–	–	8,8	(12,2)	–	–	(3,4)	–	(3,4)	–	(3,4)
Achats et dotation aux amortissements	–	–	(24,6)	36,8	–	–	12,2	(1,7)	10,5	–	10,5
Excédent de la valeur comptable sur la contrepartie au rachat d'actions privilégiées aux fins d'annulation	–	–	–	–	0,5	–	0,5	–	0,5	–	0,5
Dividendes sur les actions ordinaires	–	–	–	–	(215,7)	–	(215,7)	–	(215,7)	(6,6)	(222,3)
Dividendes sur les actions privilégiées	–	–	–	–	(56,9)	–	(56,9)	–	(56,9)	–	(56,9)
Variations nettes des capitaux permanents et autres (note 23)	–	–	–	3,3	(2,4)	–	0,9	–	0,9	93,7	94,6
Solde au 31 décembre 2014	3 642,8	3,8	(155,8)	78,4	4 909,9	(118,1)	8 361,0	1 164,7	9 525,7	218,1	9 743,8
Solde au 1er janvier 2013	3 243,3	3,8	(121,1)	26,8	4 389,8	112,1	7 654,7	1 166,4	8 821,1	73,4	8 894,5
Résultat net de l'exercice	–	–	–	–	(573,4)	–	(573,4)	–	(573,4)	8,9	(564,5)
Autres éléments du résultat global, déduction faite de l'impôt sur le résultat :											
Variation des pertes de conversion latentes sur les établissements à l'étranger	–	–	–	–	–	(157,7)	(157,7)	–	(157,7)	(6,7)	(164,4)
Variation des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes	–	–	–	–	–	96,9	96,9	–	96,9	–	96,9

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Actions propres (au coût)	Paiements fondés sur des actions et autres réserves	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
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	–	–	–	–	–	(12,9)	(12,9)	–	(12,9)	–	(12,9)
Quote-part des profits sur les régimes à prestations définies des entreprises associées	–	–	–	–	–	8,9	8,9	–	8,9	–	8,9
Variation des profits sur les régimes à prestations définies	–	–	–	–	–	31,1	31,1	–	31,1	0,2	31,3
Émission d'actions	399,5	–	6,8	(7,1)	–	–	399,2	–	399,2	–	399,2
Achats et dotation aux amortissements	–	–	(25,7)	21,9	–	–	(3,8)	–	(3,8)	–	(3,8)
Dividendes sur les actions ordinaires	–	–	–	–	(205,5)	–	(205,5)	–	(205,5)	(6,4)	(211,9)
Dividendes sur les actions privilégiées	–	–	–	–	(60,8)	–	(60,8)	–	(60,8)	–	(60,8)
Variations nettes des capitaux permanents et autres (notes 6 et 23)	–	–	–	8,9	1,1	–	10,0	–	10,0	38,0	48,0
Solde au 31 décembre 2013	3 642,8	3,8	(140,0)	50,5	3 551,2	78,4	7 186,7	1 166,4	8 353,1	107,4	8 460,5

Voir les notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie
Exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013

	Notes	2014	2013
		(en millions de dollars américains)	
Activités d'exploitation			
Résultat net		1 664,6	(564,5)
Dotation aux amortissements et pertes de valeur	25	94,2	104,3
Amortissement de l'escompte sur obligations, montant net		(30,0)	(22,1)
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		36,8	21,9
Quote-part du résultat des entreprises associées	6	(105,7)	(96,7)
Impôt sur le résultat différé	18	521,7	(431,8)
Profits (pertes) nets sur placements	5	(1 736,2)	1 564,0
Perte au rachat de titres de créance à long terme	15	3,6	3,4
(Achats nets) ventes nettes de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	28	(590,0)	895,7
Variation des actifs et passifs d'exploitation	28	70,8	(766,9)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		(70,2)	707,3
Activités d'investissement			
Ventes de participations dans des entreprises associées et des coentreprises	6, 23	252,1	211,9
Achats de participations dans des entreprises associées et des coentreprises	6, 23	(390,2)	(86,1)
Achats nets d'immobilisations corporelles et d'immobilisations incorporelles		(67,1)	(48,1)
Achats nets de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise	23	(189,9)	136,3
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(395,1)	214,0
Activités de financement			
Dette de filiales :	15		
Émissions		102,9	51,1
Remboursement		(85,5)	(82,1)
Dette à long terme :	15		
Émissions		297,1	279,7
Frais d'émission		(2,9)	(1,6)
Remboursement		(90,1)	(251,2)
Actions à droit de vote subalterne :	16		
Émissions		–	412,8
Frais d'émission		–	(13,3)
Actions privilégiées :	16		
Rachats		(1,2)	–
Rachat d'actions à droit de vote subalterne à titre d'actions propres	16	(24,6)	(25,7)
Actions ordinaires de filiales :			
Émissions aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		–	34,0
Frais d'émission		–	(1,1)
Dividendes sur les actions ordinaires	16	(215,7)	(205,5)
Dividendes sur les actions privilégiées	16	(56,9)	(60,8)
Dividendes versés aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(6,6)	(6,4)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		(83,5)	129,9
Augmentation (diminution) de la trésorerie, des équivalents et des découverts bancaires		(548,8)	1 051,2
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires à l'ouverture de l'exercice		3 758,2	2 815,3
Conversion des monnaies étrangères		(190,7)	(108,3)
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires à la clôture de l'exercice	28	3 018,7	3 758,2

Voir les notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Activités 38
2. Mode de présentation 38
3. Principales méthodes comptables 38
4. Estimations comptables et jugements cruciaux 55
5. Trésorerie et placements 57
6. Participations dans des entreprises associées 62
7. Ventes à découvert et dérivés 64
8. Passifs au titre des contrats d'assurance 66
9. Réassurance 69
10. Créances découlant de contrats d'assurance 71
11. Frais d'acquisition de primes différés 71
12. Goodwill et immobilisations incorporelles 71
13. Autres actifs 73
14. Dettes d'exploitation et charges à payer 73
15. Dette de filiales, dette à long terme et facilités de crédit 74
16. Total des capitaux propres 77
17. Résultat par action 81
18. Impôt sur le résultat 81
19. Obligations légales 84
20. Éventualités et engagements 84
21. Prestations de retraite et avantages complémentaires de retraite 85
22. Contrats de location simple 87
23. Acquisitions et désinvestissements 87
24. Gestion des risques financiers 92
25. Informations sectorielles 109
26. Charges 114
27. Salaires et avantages du personnel 114
28. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie 115
29. Transactions entre parties liées 116

Notes annexes
Exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013
(en millions de dollars américains et en millions de dollars, sauf les montants par action et sauf indication contraire)

1. Activités

Fairfax Financial Holdings Limited (la « société » ou « Fairfax ») est une société de portefeuille 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 en vertu d'une loi fédérale et domiciliée en Ontario, au Canada.

2. Mode de présentation

Les états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 ont été préparés 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 2014 (à l'exception d'IFRS 9 (2010) *Instruments financiers*, qui a fait l'objet d'une application anticipée). Dans les cas où les IFRS ne renferment aucune indication claire quant au traitement comptable de certaines transactions, y compris celles qui sont propres 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 (IAS 8) *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*. Les états financiers consolidés ont été préparés selon la méthode 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 des états financiers consolidés de la société 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.

Les états consolidés de la situation financière de la société ne sont pas ordonnés. Les actifs que la société s'attend à réaliser et les passifs qu'elle s'attend à régler dans son cycle d'exploitation normal, qui est de un an, devraient généralement 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, impôt 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 différé, 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, montant à recouvrer auprès de réassureurs, autres actifs, dettes d'exploitation et charges à payer, fonds retenus à payer à des réassureurs, passifs au titre des contrats d'assurance et dette à long terme.

Les présents états financiers consolidés ont été approuvés par le conseil d'administration de la société en vue de leur publication le 6 mars 2015.

3. Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables utilisées pour la présentation de ces états financiers consolidés et les méthodes de calcul ont été appliquées uniformément pour toutes les périodes présentées, sauf indication contraire, et sont indiquées ci-dessous.

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 que la société contrôle. La société contrôle une entité lorsqu'elle détient le pouvoir sur celle-ci, qu'elle est exposée ou a

droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'utiliser son pouvoir pour influer sur les rendements qu'elle obtient du fait de ces liens. L'évaluation d'un 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 d'exploitation des filiales acquises sont intégrés dans les états financiers consolidés à compter de la date d'acquisition. Les résultats d'exploitation 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 l'état consolidé du résultat net. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe sont intégralement éliminés.

Les états financiers consolidés ont été établis au 31 décembre sur le fondement des états financiers individuels 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 2014. 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)

Réassurance et assurance
Odyssey Re Holdings Corp. (OdysseyRe)
Hudson Insurance Company (Hudson Insurance)

Advent Capital (Holdings) Ltd. (Advent)
Polskie Towarzystwo Reasekuracji Spólka Akcyjna (Polish Re)

Fairfax Brasil Seguros Corporativos S.A. (Fairfax Brasil)

Le groupe de réassurance, *dont les activités de souscription sont liées à* :
CRC Reinsurance Limited (CRC Re)

Wentworth Insurance Company Ltd. (Wentworth)

Liquidation de sinistres
TIG Insurance Company (TIG Insurance)

Fairmont Specialty Group Inc. (Fairmont)

General Fidelity Insurance Company (General Fidelity)

American Safety Holdings Corp. (American Safety)

Clearwater Insurance Company (Clearwater)

RiverStone Insurance (UK) Limited (RiverStone (UK))

RiverStone Insurance Limited (RiverStone Insurance)

RiverStone Managing Agency Limited

Assurance – Asie
Fairfax Asia comprend :
Falcon Insurance (Hong Kong) Company Ltd. (Falcon)

First Capital Insurance Limited (First Capital)

The Pacific Insurance Berhad (Pacific Insurance)

PT Fairfax Insurance Indonesia (Fairfax Indonesia)

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

Autres
Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.

(Hamblin Watsa) (gestion de placements)

Ridley Inc. (Ridley) (nutrition animale)

Keg Restaurants Limited (The Keg) (propriétaire-exploitant de restaurants haut de gamme)

Pethealth Inc. (Pethealth) (assurance médicale pour animaux domestiques et services de base de données)

Praktiker Hellas Commercial Société Anonyme (Praktiker) (détaillant de produits de rénovation domiciliaire)

Sporting Life Inc. (Sporting Life) (détaillant d'articles et de vêtements de sport)

William Ashley China Corporation (William Ashley) (détaillant d'articles de table et de cadeaux)

Thomas Cook (India) Limited (Thomas Cook India) (fournisseur de services de voyages d'affaires et de services financiers connexes)

IKYA Human Capital Solutions Private Limited (IKYA) (fournisseur de services de ressources humaines spécialisés)

Sterling Holiday Resorts (India) Limited (Sterling Resorts) (propriétaire-exploitant de centres de villégiature)

Toutes les filiales sont entièrement détenues au 31 décembre 2014, à l'exception de First Capital (97,7 %), Fairfax Indonesia (80,0 %), Ridley (73,6 %), The Keg (51,0 %), Sporting Life (75,0 %), Thomas Cook India (73,0 %), IKYA (56,4 %) et Sterling Resorts (40,2 %) (respectivement, 97,7 %, néant, 73,6 %, néant, 75,0 %, 75,0 %, 58,0 % et néant au 31 décembre 2013).

Aux termes des transactions décrites à la note 23, la société a acquis en 2014 des participations de 100 % dans Pethealth et Praktiker, et des participations respectives de 80,0 %, 51,0 % et 40,2 % dans Fairfax Indonesia, The Keg et Sterling Resorts. En 2013, la société a acquis des participations de 100,0 % et de 58,0 %, respectivement, dans American Safety et IKYA, et cédé sa participation de 81,7 % dans Prime Restaurants Inc. La société a des filiales en propriété exclusive ne figurant pas dans le tableau ci-dessus qui sont des sociétés de portefeuille intermédiaires dont les actifs sont composés de participations dans des filiales et de soldes intragroupe qui ont tous été éliminés à la consolidation.

La société de portefeuille dispose d'importantes liquidités qui ne sont généralement 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 grand nombre de lois et de règlements sur l'assurance et sur d'autres domaines, qui varient d'une collectivité territoriale à l'autre et qui visent à protéger les titulaires de police plutôt que les investisseurs. Ces lois et règlements peuvent limiter la capacité des filiales en exploitation à verser des dividendes ou des distributions à leurs sociétés mères. Une distinction est donc faite dans l'état consolidé de la situation financière et dans 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 la trésorerie et les placements à court terme 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 comptabilisée initialement comme la quote-part de l'actif net identifiable de la filiale à la date de son acquisition; elle est ensuite ajustée pour tenir compte de la quote-part des variations du résultat et du capital de la filiale acquise revenant à la participation ne donnant pas le contrôle. Les effets des transactions avec des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisés en capitaux propres lorsque les transactions 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 des 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. Une 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'évaluation 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, des droits de vote potentiels actuellement exerçables et convertibles (le cas échéant), des droits de vote des autres actionnaires, des ententes de gouvernance d'entreprise et de la participation aux processus d'établissement des politiques. Ces participations sont présentées au poste « Participations dans des entreprises associées » de l'état consolidé de la situation financière, et la quote-part du résultat net et des autres éléments du résultat global des entreprises associées revenant à la société est présentée respectivement aux postes correspondants de l'état consolidé du résultat net et de l'état consolidé du résultat global. 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.

Selon la méthode de la mise en équivalence, une participation dans une entreprise associée est comptabilisée initialement au coût et ajustée par la suite pour rendre compte des variations, survenant après l'acquisition, de la quote-part de l'actif net de l'entreprise associée revenant à la société. Tout excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur nette de la quote-part de la société dans les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables à la date d'acquisition est comptabilisé en tant que goodwill et est inclus dans la valeur comptable de la participation dans l'entreprise associée. Si le coût d'acquisition est inférieur à la juste valeur de la quote-part des actifs nets identifiables de l'entreprise associée revenant à la société, l'excédent est comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net. Toute participation précédemment détenue dans une entreprise associée est réévaluée à la juste valeur à la date à laquelle l'influence notable est obtenue et tout profit ou perte en résultant est comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net. En pareil cas, le coût de la participation dans l'entreprise associée correspond à la somme de la juste valeur de la participation précédemment détenue et de toute contrepartie additionnelle transférée à la date de l'acquisition.

Pour déterminer la juste valeur de la quote-part de la société dans les actifs nets identifiables d'une entreprise associée, à la date d'acquisition, il peut être nécessaire de poser des jugements importants pour interpréter les données du marché servant à établir les estimations. Pour établir la juste valeur, la société pose des hypothèses essentiellement fondées sur les conditions du marché et elle applique des techniques d'évaluation telles que l'analyse des flux de trésorerie actualisés, la capitalisation boursière et les multiples de sociétés comparables ainsi que d'autres méthodes couramment utilisées par les intervenants sur le marché. Lorsque la société n'est en mesure d'établir que les principaux éléments entraînant une divergence entre la juste valeur et la valeur comptable de l'actif net d'une entreprise associée, l'utilisation, par la société, de différentes hypothèses ou

techniques d'évaluation peut avoir une incidence importante sur la juste valeur estimée. À chaque date de clôture, la juste valeur des entreprises associées est estimée et présentée au moyen de techniques d'évaluation qui sont conformes à celles appliquées aux autres placements de la société dans des instruments de capitaux propres. Pour un supplément d'information, se reporter à la sous-rubrique « Détermination de la juste valeur » de la rubrique « Placements ».

À chaque date de clôture, ou plus fréquemment si les conditions l'exigent, la direction soumet les participations dans les entreprises associées à un test de dépréciation. Si le test donne une preuve objective de l'existence d'une 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 sortie 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 à l'état consolidé du résultat net dans la mesure où la valeur comptable de l'entreprise associée après 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 profits et pertes réalisés sur cessions, les pertes de valeur et les reprises de pertes de valeur sont comptabilisés dans les Profits (pertes) nets sur placements, dans l'état consolidé du résultat net.

Aux fins de l'application de la méthode de la mise en équivalence, l'on utilise les plus récents états financiers des entreprises associées. La différence entre la fin de la période de présentation de l'information financière des entreprises associées et celle de la société ne dépasse pas trois mois. Des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions ou les 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, au moyen de laquelle la contrepartie transférée est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. La contrepartie comprend toute trésorerie versée majorée de 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 d'exploitation. À la date d'acquisition, la société comptabilise les actifs identifiables acquis, les passifs pris en charge et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise. Les actifs identifiables acquis et les passifs pris en charge 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 l'état consolidé du résultat net.

Toute participation précédemment détenue dans les parts de capitaux propres d'une 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 l'état consolidé du résultat net.

Goodwill et immobilisations incorporelles

Goodwill – Le goodwill est évalué comme étant 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 indices d'une possible dépréciation, la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie, y compris le goodwill qui y est affecté, est comparée avec sa valeur recouvrable, qui est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de sortie 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 en tant que charge d'exploitation dans l'état consolidé du résultat net. 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 il avait été 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 l'état consolidé du résultat net.

Immobilisations incorporelles – Les immobilisations incorporelles comprennent principalement les relations clients et les 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 (à la juste valeur lorsqu'elles sont acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises) et sont ultérieurement évaluées au coût diminué du cumul des amortissements et du 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 réévalués par la société lorsqu'il existe des indices d'une possible 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 indices d'une possible 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 l'état consolidé du résultat net 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 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 comme ayant 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 passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net. 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 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 nets 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 l'état consolidé du résultat net, à titre de composante du profit net ou de la perte nette sur cession.

Le goodwill et les ajustements de 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, et sont convertis aux cours de change en vigueur à la date de clôture. Les écarts de conversion connexes sont comptabilisés dans le cumul des 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 au poste « Profits (pertes) nets sur placements », dans l'état consolidé du résultat net. Les profits et les pertes inscrits dans le cumul des autres éléments du résultat global sont portés au 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 pour la période, à l'exclusion de celles qui résultent des apports des propriétaires et des distributions à ces derniers. Les écarts de conversion latents 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 relativement aux couvertures des investissements nets dans des filiales à l'étranger sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global et inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global jusqu'à ce qu'ils soient reclassés ultérieurement dans l'état consolidé du résultat net. Les écarts actuariels et les variations des montants de limitation de l'actif afférents aux régimes de retraite à prestations définies et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite sont comptabilisés en autres éléments du résultat global et ultérieurement inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global sans reclassement en résultat net. À la suite de la liquidation du régime à prestations définies ou de la cession de l'entreprise associée ou de la filiale connexe, ces montants sont reclassés directement dans les résultats non distribués. Le cumul des autres éléments du résultat global (déduction faite de l'impôt sur le résultat) figure à l'état consolidé de la situation financière comme composante des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

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 d'exploitation, 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 actifs 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 dans 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 les instruments de créance qui ne satisfont pas aux critères de 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 (pertes) nets sur placements, dans l'état consolidé du résultat net, et inscrits à titre d'activités d'exploitation dans le tableau consolidé des flux de trésorerie. Les dividendes et les intérêts gagnés, déduction faite des intérêts engagés, sont inclus au poste « Intérêts et dividendes » dans l'état consolidé du résultat net, et inscrits à titre d'activités d'exploitation dans le tableau consolidé des flux de trésorerie.

Un instrument de créance est évalué au coût amorti lorsque i) l'objectif du modèle économique de la société est de détenir l'instrument afin de percevoir les flux de trésorerie contractuels; et que ii) les conditions contractuelles de l'instrument donnent lieu, à des dates précises, 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 satisfont aux critères de l'évaluation au coût amorti peuvent être désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, lors de la comptabilisation initiale, si cette désignation élimine ou réduit sensiblement une non-concordance comptable. Le modèle économique actuel de la société ne lui permet pas d'évaluer ses placements dans des instruments de créance au coût amorti.

Les placements dans des instruments de capitaux propres qui ne sont pas détenus à des fins de transaction peuvent être désignés irrévocablement comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, lors de la comptabilisation initiale. 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 dettes d'exploitation et charges à payer.

Les coûts de transactions 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 ont été cédés et 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 selon 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'évaluation 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 cours non ajustés sur des marchés actifs pour des instruments identiques. 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 cours sur des marchés actifs.

Niveau 2 – Les données d'entrée sont des données observables directement ou indirectement (autres que les données d'entrée de niveau 1), comme les cours sur des marchés actifs pour des instruments financiers similaires, les cours sur des marchés qui ne sont pas actifs pour des instruments financiers identiques ou similaires, et les données d'entrée autres que les cours du marché, qui sont des données de marché observables. La juste valeur de la vaste majorité des placements de la société dans des obligations est établie d'après l'évaluation fournie par des fournisseurs indépendants de services d'évaluation des prix, tandis que celle d'une grande partie du reste ainsi que des contrats dérivés (swaps sur rendement total) et de certains bons de souscription est établie essentiellement à l'aide de cours non exécutoires fournis par des tiers courtiers ou contrepartistes, préparés à partir de données de niveau 2. Lorsque ces cours sont utilisés, un cours est habituellement fourni par une maison de courtage de valeurs qui possède des compétences spécialisées dans l'instrument visé. Les actions privilégiées sont évaluées à la fois par des fournisseurs indépendants de services d'évaluation des prix et au moyen de modèles d'évaluation interne qui reposent directement ou indirectement sur des données de marché observables.

La juste valeur des placements dans certaines sociétés en commandite classés comme des actions ordinaires, à l'état consolidé de la situation financière, repose sur la valeur de l'actif net fournie par le 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.

Niveau 3 – Les données d'entrée sont des données 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.

Les transferts entre les catégories de la hiérarchie de la juste valeur sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de la période de présentation de l'information financière au cours de laquelle ils ont été faits.

Les méthodes d'évaluation utilisées par les fournisseurs indépendants de services d'évaluation des prix et les tiers courtiers ou contrepartistes comprennent notamment la comparaison avec des instruments similaires lorsqu'il existe des cours observables, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles d'établissement des prix des options et d'autres méthodes d'évaluation généralement utilisées par les intervenants sur le marché. La société évalue la vraisemblance des prix obtenus de

tiers en comparant les justes valeurs établies au moyen des prix de transactions récentes pour des actifs similaires, lorsque ces transactions sont disponibles, avec celles déterminées à l'aide de 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, comme les écarts de crédit et les taux d'actualisation) et avec celles obtenues au moyen des modèles d'évaluation du prix des options (qui intègrent des données d'entrée observables telles que le cours, la volatilité, le rendement de dividende du titre sous-jacent et le taux d'intérêt sans risque).

L'évaluation du portefeuille de placements de la société est faite par des membres du personnel consciencieux. Les instruments financiers dont le prix est établi à l'interne font l'objet d'une évaluation détaillée, alors que ceux dont le prix est fixé par des fournisseurs indépendants de services d'évaluation des prix et des tiers courtiers ou contrepartistes sont évalués par la société afin d'en vérifier le caractère vraisemblable. Le chef de la direction financière de la société supervise la fonction d'évaluation et procède à un examen périodique des procédés et des résultats de l'évaluation, notamment à chaque trimestre. Les questions importantes au titre de l'évaluation, en particulier celles qui exigent un jugement exhaustif, sont communiquées au comité d'audit de la société.

Placements à court terme – Les placements à court terme sont des placements qui viennent à échéance entre 3 et 12 mois après la date 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.

Créances et dettes d'exploitation
Les créances et les dettes d'exploitation sont comptabilisées initialement à la juste valeur. En raison de leur échéance rapprochée, l'on considère que leur valeur comptable correspond approximativement à leur juste valeur.

Titres vendus à découvert et instruments financiers dérivés
Titres vendus à découvert – Les titres vendus à découvert sont des obligations de livrer des titres qui n'étaient pas détenus au moment de la vente. Ces obligations sont comptabilisées à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées dans les Profits (pertes) nets sur placements lorsque la juste valeur est déterminée à l'aide de données d'entrée de niveau 1 (voir ci-dessus).

Instruments financiers dérivés – Les instruments financiers dérivés comprennent 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, la valeur desquels découle principalement des variations des taux d'intérêt, des cours de change, des notations de crédit, des prix de marchandises, des indices d'inflation 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; il peut s'agir de contrats à terme ainsi que de certains bons de souscription et options. Les dérivés hors cote sont négociés individuellement par les parties en cause; il peut s'agir de contrats à livrer, de dérivés liés à l'IPC et de swaps sur rendement total de la société.

La société utilise des dérivés principalement pour atténuer les risques financiers découlant des titres qu'elle détient et des montants de réassurance à recouvrer. Les dérivés qui ne sont pas expressément désignés comme des éléments de couverture ou qui ne répondent pas aux critères d'application de la comptabilité de couverture sont comptabilisés à la juste valeur, à l'état consolidé de la situation financière, les variations de la juste valeur étant comptabilisées dans « Profits (pertes) nets sur placements », à l'état consolidé du résultat net, et inscrites à titre d'activités d'exploitation, dans le tableau consolidé des flux de trésorerie. La société surveille l'efficacité des dérivés dans le cadre de ses activités de gestion des risques. La juste valeur des instruments financiers dérivés de la société pour lesquels il n'existe pas de cours sur un marché actif est établie de la même façon que pour les autres placements décrits ci-dessus. La société n'a désigné aucun actif ou passif financier (y compris les dérivés) comme un élément de couverture aux fins comptables, à l'exception de la couverture de son investissement net dans des filiales canadiennes, comme il est expliqué à la note 7.

La juste valeur des dérivés en situation de profit est présentée au poste « Dérivés et autres actifs investis » de la rubrique « Placements de portefeuille » et au poste « Trésorerie et placements de la société de portefeuille », à l'état consolidé de la situation financière. La juste valeur des dérivés en situation de perte et les obligations d'achat de titres vendus à découvert, le cas échéant, sont présentées au poste « Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés », à l'état consolidé de la situation financière. 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 (pertes) nets sur placements dans l'état consolidé du

résultat net 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 comme 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 tiers courtiers et contrepartistes, qui sont considérés comme 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 cours obtenus de courtiers et de contrepartistes qui, selon la société, utilisent des données d'entrée observables, à l'exception de la volatilité de l'inflation, qui n'est pas une donnée de marché observable.

La trésorerie respectivement reçue de contreparties ou donnée à des contreparties à titre de garantie d'actifs ou de passifs dérivés est inscrite dans le passif ou dans l'actif à 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 au poste « 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 d'actions 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. Inversement, les positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions permettent à la société de payer 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 classe, en montant net, les dividendes et les intérêts payés ou reçus liés à ses positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total d'actions dans les dérivés et autres de la rubrique « Intérêts et dividendes », dans l'état consolidé du résultat net. Les swaps sur rendement total d'actions 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 l'état consolidé du résultat net. Si la date de révision contractuelle d'un contrat ne correspond pas à la date de clôture, la société comptabilise des Profits (pertes) nets sur placements dans l'état consolidé du résultat net 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 (pertes) nets 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 un contrat sur crédit est comptabilisée comme un actif dérivé. Les variations subséquentes de la juste valeur latente d'un contrat sont comptabilisées à titre de Profits (pertes) nets sur placements dans l'état consolidé du résultat net 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.

Contrats dérivés liés à l'IPC – La prime initiale versée pour un contrat dérivé lié à l'IPC est comptabilisée comme un actif dérivé. Les variations subséquentes de la juste valeur latente d'un contrat sont comptabilisées à titre de profits (pertes) nets sur placements dans l'état consolidé du résultat net 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. Le caractère raisonnable de la juste valeur des contrats dérivés liés à l'IPC est évalué en comparant les justes valeurs obtenues des tiers courtiers et contrepartistes avec des transactions de marché récentes, lorsque de telles transactions sont disponibles, et en les comparant avec les valeurs établies à l'aide du modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, pour les options européennes, qui intègre des données d'entrée observables et non observables, telles que la valeur actuelle de l'IPC pertinent sous-jacent au dérivé, le taux de swap d'inflation, le taux de swap nominal et la volatilité de l'inflation. La juste valeur des contrats 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 au commencement du contrat. Il y a risque d'assurance lorsque la société convient d'indemniser un titulaire de police si un événement futur incertain défini au contrat a un effet défavorable pour le titulaire de la police. Le risque d'assurance s'entend de la possibilité d'avoir à payer (y compris la variabilité du moment du paiement) un montant significativement plus élevé si 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 en tant que produits des activités ordinaires, déduction faite des primes cédées, en proportion de la durée des polices sous-jacentes. Les primes nettes acquises sont présentées avant déduction des taxes sur les primes, qui sont inscrites dans les charges d'exploitation au fur et à mesure que les primes connexes sont acquises. Certaines primes de réassurance sont estimées contrat par contrat, en fonction des profils et des résultats techniques des sociétés cédantes, pour lesquelles les rapports n'ont pas à être fournis avant la date de clôture. Le coût de réassurance achetée par la société (primes cédées) est compris dans les montants à recouvrer auprès de réassureurs et amorti sur la durée du contrat en proportion du montant de protection d'assurance fournie. Les primes non acquises représentent la portion des primes souscrites se rapportant aux 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 d'exploitation, dans l'état consolidé du résultat net.

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 connexes sont acquises. Le montant des frais d'acquisition de primes différés est limité à leur valeur de réalisation estimative, en fonction des primes non acquises connexes, et tient compte des sinistres et frais de règlement de sinistres prévus ainsi que du montant estimatif des coûts restants de gestion du contrat, qui est établi selon les résultats techniques. La recouvrabilité ultime des frais d'acquisition de primes différés est déterminée sans égard aux produits de placement. Les pertes de valeur sur frais d'acquisition de primes différés sont comprises dans les charges d'exploitation, dans l'état consolidé du résultat net.

Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – Selon les lois et règlements sur l'assurance ainsi que les méthodes actuarielles généralement reconnues du Canada, la société est tenue de constituer des provisions pour le paiement des sinistres et des frais de règlement de sinistres découlant de ses produits d'assurance et réassurance IARD et de ses activités de liquidation de sinistres. 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, en fonction du type et de l'étendue de la couverture, et selon l'année de survenance. Les provisions pour sinistres 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 de 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 et réassurance IARD et les sinistres provenant de ses activités de liquidation de sinistres. 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 ces provisions sans actualisation 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 payés et des types de couverture. En outre, les décisions des tribunaux, la conjoncture économique et l'attitude du public peuvent influer 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 l'état consolidé du résultat net 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.

La société constitue également des provisions pour les SSND sans actualisation afin de comptabiliser le coût estimatif des sinistres pour des événements qui sont déjà survenus, mais qui n'ont pas encore été déclarés en vue d'un règlement définitif. Comme ces sinistres n'ont pas encore été déclarés, la société estime son passif au titre des SSND en s'appuyant sur des renseignements historiques et des modèles statistiques basés sur la gamme de produits ainsi que sur le type et l'ampleur de la couverture. 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 révise 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 sont normalement déclarés peu de temps après la survenance de l'incident et généralement réglés dans les mois suivant l'incident déclaré. Cela comprend, par exemple, les risques des biens, les risques automobiles, maritimes et aérospatiaux. Les sinistres à liquidation lente correspondent, pour la société, à ceux dont la période allant de la survenance au règlement est d'au moins trois ans, notamment les sinistres liés à l'amiante, les accidents de travail et les sinistres liés à la responsabilité produit. Dans les cas extrêmes de sinistres à liquidation lente comme ceux liés à l'amiante, le règlement peut prendre jusqu'à 40 ans, voire plus longtemps. En outre, les renseignements concernant l'événement et le coût ultime du sinistre de longue durée peuvent ne pas être facilement disponibles. Par conséquent, l'analyse de l'établissement des prévisions pour les activités comportant des sinistres à liquidation lente 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'estimation – 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, de la connaissance des événements, 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 payés, 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-primes 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, en ce qui concerne les catégories majeures pour lesquelles les risques et incertitudes inhérents aux provisions sont les plus importants, des examens détaillés ad hoc sont effectués par des conseillers internes et externes 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 en cours.

Incertitudes – L'incertitude découlant des contrats d'assurance présente différentes caractéristiques, notamment les suivantes :

- la question de savoir si l'événement qui s'est produit entraîne un sinistre assuré pour le titulaire de police;
- l'ampleur de la couverture et des limites qui s'appliquent;
- le montant du sinistre assuré pour le 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 est déterminé par la perte réellement subie par le titulaire de police.

Il peut y avoir des délais importants, en particulier dans le cas des sinistres à liquidation lente, 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 déterminent 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 final du règlement des sinistres en voie de règlement et des risques en cours peut différer significativement des estimations initiales à court terme, en particulier pour les secteurs d'activité de la société comportant des sinistres à liquidation lente. Les considérations suivantes entrent en jeu dans l'établissement des provisions : l'incertitude entourant les tendances en matière de sinistres; les sinistres déclarés; l'inflation; les conditions économiques sous-jacentes; le risque inhérent à l'estimation des profils d'évolution des sinistres fondés sur les données historiques, qui pourrait ne pas être révélatrice des profils de règlement de sinistres futurs; les hypothèses élaborées d'après les ratios de sinistres; les modèles d'évolution de l'industrie qui pourraient ne pas rendre compte des résultats techniques réels; et le risque intrinsèque concernant l'homogénéité des données sous-jacentes utilisées pour analyser les réserves. Les sinistres à liquidation lente sont plus sensibles à ces incertitudes, compte tenu de la période qui s'écoule entre l'émission de la police initiale et le règlement des déclarations de sinistres. La société vise à constituer des provisions suffisantes pour sinistres et frais de règlement de sinistres et pour risques en cours en tenant compte des faits connus et des résultats techniques.

La société est exposée, dans chaque secteur d'affaires, à des risques qui peuvent évoluer défavorablement et qui 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 difficile de prédire si un risque se réalisera et, le cas échéant, où et quand le sinistre surviendra. L'estimation des passifs d'assurance et de réassurance donne lieu à des jugements et à des hypothèses propres aux risques dans chaque ressort territorial et au type particulier du risque couvert. La diversité des risques fait en

sorte qu'il est difficile de déterminer les jugements et hypothèses qui sont plus susceptibles que d'autres d'avoir une incidence significative sur l'évolution future des passifs d'assurance et de réassurance.

Les sinistres liés à l'amiante et à l'environnement sont des exemples de risques spécifiques aux sinistres à liquidation lente 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. 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 pour 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 règlement 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 sont 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 récentes rendues par les 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 initial de son obligation. Elle est comptabilisée à l'état consolidé de la situation financière d'après les 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 payés et non payés ainsi que pour les primes non acquises cédées. Les montants à recouvrer auprès 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 l'état consolidé de la situation financière, à moins qu'il n'existe un droit juridique d'opérer compensation avec un passif envers le même réassureur.

Les primes et sinistres cédés sont comptabilisés respectivement aux postes « Primes cédées aux réassureurs » et « Sinistres cédés aux réassureurs », dans l'état consolidé du résultat net, et au poste « Montant à recouvrer auprès de réassureurs », dans l'état consolidé de la situation financière. Les primes non acquises sont présentées avant réduction pour tenir compte des primes cédées aux réassureurs, et la part des réassureurs est classée dans « Montant à recouvrer auprès de réassureurs », dans l'état consolidé de la situation financière, le montant estimatif de la part des réassureurs dans la provision pour sinistres étant déterminé de la même manière que les passifs connexes au titre des sinistres.

Pour protéger son capital et limiter le risque de perte découlant de l'évolution défavorable des provisions ou du montant à recouvrer auprès de réassureurs à l'égard des provisions constituées par les sociétés acquises avant leur acquisition par la société, ainsi que pour limiter le 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 les résultats passés en matière 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 l'état consolidé du résultat net 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 recouvrés. 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 l'état consolidé du résultat net 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 accepté 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 à recouvrer auprès de réassureurs 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 de recouvrement final auprès des réassureurs en difficulté ; et iii) aux effets des ententes de compensation ou de garantie potentielles. 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.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt sur le résultat de la période se compose de l'impôt exigible et de l'impôt différé. L'impôt sur le résultat est comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net, sauf dans la mesure où il se rapporte à des éléments comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres. En pareil cas, les impôts connexes sont aussi respectivement comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres.

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, au moyen de laquelle des actifs et passifs d'impôt différé sont comptabilisés à l'égard des différences temporaires 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 initiale 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'impôt, dans l'état consolidé du résultat net.

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

L'impôt différé n'est pas comptabilisé à l'égard des résultats non distribués d'une filiale, lorsque la société établit que ces montants ne seront probablement pas rapatriés dans un avenir prévisible.

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 comptable Autres, les intérêts et dividendes courus, l'impôt sur le résultat remboursable, les créances liées aux titres vendus, les actifs au titre des régimes de retraite, les actifs de régime de rémunération différés, les charges payées d'avance et autres créances diverses.

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 sortie 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 l'état consolidé du résultat net. 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 l'état consolidé du résultat net 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 d'exploitation, dans l'état consolidé du résultat net. Tous les frais de réparation et d'entretien sont inscrits à titre de charges d'exploitation 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, de services d'accueil et de voyage et des autres produits et services 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 ou le service a été livré au client. Ces produits des activités ordinaires et le coût connexe des stocks vendus ou des services fournis sont respectivement comptabilisés dans les postes « Autres produits » et « Autres charges » à l'état consolidé du résultat net.

L'état consolidé de la situation financière comprend les stocks du secteur comptable Autres, 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 du 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 (titres de créance émis) sont initialement comptabilisés à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions engagés, et sont ultérieurement comptabilisés au coût amorti; toute différence entre la valeur comptable initiale et la valeur de rachat est comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net sur la durée des emprunts selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

La charge d'intérêts sur les emprunts est comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net 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 émises par la société 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 d'instruments de capitaux propres aux fins d'annulation sont comptabilisés en capitaux propres, déduction faite de l'impôt.

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 à l'état consolidé de la situation financière, peu importe l'objectif de 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 l'état consolidé du résultat net 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 d'instruments de capitaux propres de la société sont comptabilisés directement en capitaux propres.

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 à partir de 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 d'acquisition des droits connexe, l'amortissement étant comptabilisé en tant que charge de rémunération, avec une augmentation correspondante de la réserve de capitaux propres destinée aux paiements fondés sur des actions. 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 et amortie à la charge de rémunération en conséquence. À chaque date de clôture, la société révise son estimation du nombre d'attributions d'actions temporairement incessibles dont les droits sont censés être acquis.

Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Fairfax
Résultat net de base 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 déclarés 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 des avantages complémentaires de retraite sont fournis aux membres du personnel retraités et aux membres du personnel actuels. La société de portefeuille n'a pas de telles ententes ni de tels régimes. 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 d'exploitation 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. Les méthodes utilisées par la société pour ses régimes à prestations définies sont décrites ci-dessous :

i) L'obligation au titre des prestations définies, déduction faite de la juste valeur des actifs du régime, et ajustée pour tenir compte du plafonnement de l'actif au titre des régimes de retraite, le cas échéant, est comptabilisée à l'état consolidé de la situation financière dans les dettes d'exploitation et charges à payer (note 14). Les régimes dont la position nette est un actif sont comptabilisés dans les autres actifs (note 13).

ii) 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 clôture de l'exercice. Les autres hypothèses sont déterminées en fonction des attentes à long terme.

iii) La charge au titre des prestations définies inclut les intérêts nets sur le passif (l'actif) net au titre des prestations définies (calculés selon un taux d'actualisation fondé sur les taux de rendement du marché des obligations de haute qualité) et est comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net.

iv) 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 d'exigences de financement minimal est inscrite dans les autres éléments du résultat global.

v) Les réévaluations, qui comprennent les écarts actuariels, le rendement réel des actifs du régime (exclusion faite des intérêts nets) et les variations, le cas échéant, des montants de limitation de l'actif sont comptabilisées en autres éléments du résultat global. Toutes les réévaluations comptabilisées en autres éléments du résultat global sont ensuite incluses dans le cumul des autres éléments du résultat global et ne peuvent être reclassées ultérieurement dans l'état consolidé du résultat net; elles sont reclassées dans les résultats non distribués à la liquidation du régime ou à la cession de la filiale connexe.

vi) Les coûts des services passés découlant de modifications ou de réductions d'un régime sont comptabilisés à l'état consolidé du résultat net lorsqu'ils sont engagés.

vii) Les profits ou les pertes résultant de la liquidation d'un régime à prestations définies sont comptabilisés à l'état consolidé du résultat net au moment de la liquidation.

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 d'exploitation selon le mode linéaire pendant la durée de la location, à moins qu'une autre base systématique ne soit plus représentative de l'échelonnement dans le temps des avantages de l'article loué, et ce, même si les paiements ne sont pas versés sur cette base.

Nouvelles prises de position adoptées en 2014
La société a adopté les nouvelles normes et les normes révisées suivantes, ainsi que toutes les modifications subséquentes, le cas échéant, en date du 1er janvier 2014. Les modifications, qui ont été apportées rétrospectivement en conformité avec les dispositions transitoires de chaque nouvelle norme ou norme révisée, n'ont pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

IFRIC 21 *Droits ou taxes* (« IFRIC 21 »)
IFRIC 21 fournit des indications permettant aux entités de déterminer quand elles doivent comptabiliser un passif au titre d'un droit ou d'une taxe imposé par un gouvernement.

IAS 32 *Instruments financiers : Présentation* (« IAS 32 »)
L'IASB a modifié IAS 32 afin de définir plus clairement les situations dans lesquelles une entité a un droit juridiquement exécutoire de compenser un actif et un passif financiers à l'état consolidé de la situation financière.

IAS 36 *Dépréciation d'actifs* (« IAS 36 »)
L'IASB a modifié IAS 36 afin de préciser les obligations d'information lorsqu'une perte de valeur a été comptabilisée ou reprise à l'égard d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie.

Nouvelles prises de position publiées mais non encore entrées en vigueur
Les nouvelles normes suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1er janvier 2014.

IFRS 9 *Instruments financiers* (« IFRS 9 »)
En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9, qui remplace la version 2010 d'IFRS 9 que la société applique actuellement. Cette version intégrale est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018 et doit être appliquée de manière rétrospective. Elle comprend des exigences sur le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues qui remplace le modèle actuel de dépréciation fondé sur les pertes subies, ainsi que de nouvelles indications sur la comptabilité de couverture. La société évalue actuellement l'incidence que pourrait avoir la version intégrale d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* (« IFRS 15 »)
En mai 2014, l'IASB a publié IFRS 15, qui introduit un modèle unique pour la comptabilisation des produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients. Les contrats d'assurance sont exclus du champ d'application d'IFRS 15, qui s'applique principalement aux entités de la société autres que des sociétés d'assurance. La norme entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et doit être appliquée rétrospectivement. La société évalue actuellement l'incidence qu'aura IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

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 de la détermination de la juste valeur des instruments financiers et des entreprises associées, des informations à fournir concernant la juste valeur et des éventualités, dont il est respectivement question aux notes 3, 5 et 20. Les estimations et les jugements sont continuellement évalués, et ils sont fondés sur l'expérience et sur d'autres facteurs, y compris les attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugés 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 du 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 en ce qui concerne les sinistres déclarés et non déclarés à la fin de chaque période comptable et les frais de règlement de sinistres connexes. 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 des activités. Les techniques d'estimation employées par la société pour établir la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres et les incertitudes inhérentes 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 un examen détaillé du 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 de l'interprétation des contrats menée 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 recouvrables 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 à utiliser les actifs d'impôt comptabilisés. La société évalue ses actifs d'impôt différé tous les trimestres, en tenant compte de la disponibilité de profits imposables actuels et prévus suffisants, du renversement de différences temporaires imposables et de la possibilité d'appliquer des stratégies de planification fiscale.

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 indices d'une possible 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 du 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 sa valeur comptable (y compris le goodwill affecté). Si la valeur recouvrable d'une unité génératrice de trésorerie est inférieure à sa 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.

Détermination des filiales, entreprises associées et coentreprises
Pour déterminer s'il existe un contrôle, une influence notable ou un contrôle conjoint, l'entité pourrait devoir exercer un jugement important selon les exigences respectives d'IFRS 10, d'IAS 28 et d'IFRS 11, en particulier lorsque les faits et les circonstances indiquent qu'il pourrait y avoir plus d'une réponse possible. Dans les cas où les droits de vote ne suffisent pas pour établir clairement le contrôle, l'influence notable ou le contrôle conjoint, d'autres facteurs peuvent être pris en compte, notamment l'existence de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles, les accords contractuels, la participation relative et la délégation de droits décisionnels. L'évaluation initiale d'un contrôle, d'une influence notable ou d'un contrôle conjoint est remise en cause à une date ultérieure si des changements des faits et circonstances le justifient, en particulier lorsque la société acquiert des participations additionnelles ou réduit les participations qu'elle détient.

5. Trésorerie et placements

La trésorerie et les placements de la société de portefeuille, 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 autres actifs financiers :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Société de portefeuille :		
Trésorerie et équivalents (note 28)	317,7	214,4
Placements à court terme	121,6	185,9
Placements à court terme donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	92,0	107,8
Obligations	323,8	240,4
Obligations données en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	17,7	16,6
Actions privilégiées	144,2	223,0
Actions ordinaires	89,8	264,9
Dérivés (note 7)	137,5	43,7
	1 244,3	1 296,7
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (note 7)	(31,6)	(55,1)
	1 212,7	1 241,6
Placements de portefeuille :		
Trésorerie et équivalents (note 28)	3 034,5	3 878,4
Placements à court terme	2 499,8	3 567,3
Obligations	11 445,5	9 550,5
Actions privilégiées	376,4	541,8
Actions ordinaires	4 848,5	3 835,7
Participations dans des entreprises associées (note 6)	1 617,7	1 432,5
Dérivés (note 7)	412,6	193,1
Autres actifs investis	14,2	31,1
	24 249,2	23 030,4
Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés :		
Trésorerie et équivalents (note 28)	–	11,8
Placements à court terme	227,7	45,8
Obligations	632,3	745,3
	860,0	802,9
	25 109,2	23 833,3
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés (note 7)	(129,2)	(213,3)
	24 980,0	23 620,0

Les actions ordinaires comprennent des participations dans des sociétés en commandite ayant une valeur comptable de 1 004,4 $ au 31 décembre 2014 (816,4 $ au 31 décembre 2013).

Au 31 décembre 2014, la trésorerie et les équivalents soumis à restrictions, d'un montant de 333,5 $ (340,4 $ au 31 décembre 2013), 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 à l'état consolidé 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 de la trésorerie et des placements en garantie de leurs obligations de règlement de sinistres ou de versement de primes (soit directement, soit pour appuyer des lettres de crédit), y compris les fonds de fiducie et les dépôts réglementaires. Pour 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 payés. 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 [note 20] et des actifs donnés en garantie d'obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés) selon la nature de l'exigence de garantie. Les actifs donnés en garantie sont composés essentiellement des obligations, qui figurent sous « Placements de portefeuille » dans l'état consolidé de la situation financière.

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Dépôts réglementaires	2 717,0	2 182,1
Garanties de réassurance et autres	903,8	543,8
	3 620,8	2 725,9

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 remboursement et d'encaissement anticipés. Au 31 décembre 2014, les obligations renfermant des clauses de remboursement et d'encaissement anticipés représentent respectivement environ 6 880,2 $ et 56,4 $ (respectivement 5 990,1 $ et 60,3 $, au 31 décembre 2013) de la juste valeur totale des obligations.

	31 décembre 2014		**31 décembre 2013**	
	Coût amorti	**Juste valeur**	**Coût amorti**	**Juste valeur**
Échéant dans un an ou moins	653,9	664,2	962,7	998,2
Échéant dans un an à cinq ans	4 714,1	5 708,3	4 565,7	5 081,4
Échéant dans cinq ans à dix ans	341,6	355,0	518,2	527,3
Échéant après dix ans	5 067,4	5 691,8	4 203,1	3 945,9
	10 777,0	12 419,3	10 249,7	10 552,8
Taux d'intérêt effectif		5,0 %		4,6 %

Le calcul du taux d'intérêt effectif de 5,0 % (4,6 % au 31 décembre 2013) est avant impôt et ne rend pas compte du traitement fiscal avantageux que la société s'attend à obtenir de ses placements d'environ 5,2 G $ (4,8 G $ au 31 décembre 2013) 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 cours (niveau 1), de modèles d'évaluation faisant appel à des données de marché observables (niveau 2) et de modèles d'évaluation ne faisant pas appel à des données de marché observables (niveau 3) dans l'évaluation des titres et des contrats dérivés, par type d'émetteurs :

	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Juste valeur totale des actifs (passifs)	**Cours (Niveau 1)**	**Autres données de marché observables importantes (Niveau 2)**	**Données de marché non observables importantes (Niveau 3)**	**Juste valeur totale des actifs (passifs)**	**Cours (Niveau 1)**	**Autres données de marché observables importantes (Niveau 2)**	**Données de marché non observables importantes (Niveau 3)**
Trésorerie et équivalents	3 352,2	3 352,2	–	–	4 104,6	4 104,6	–	–
Placements à court terme :								
Provinces canadiennes	334,0	334,0	–	–	405,0	405,0	–	–
Trésor américain	2 170,7	2 170,7	–	–	3 147,6	3 147,6	–	–
Autres gouvernements	361,1	312,8	48,3	–	281,6	281,6	–	–
Obligations de sociétés et autres	75,3	–	75,3	–	72,6	–	72,6	–
	2 941,1	2 817,5	123,6	–	3 906,8	3 834,2	72,6	–
Obligations :								
Gouvernement du Canada	16,0	–	16,0	–	18,3	–	18,3	–
Provinces canadiennes	217,1	–	217,1	–	164,7	–	164,7	–
Trésor américain	2 094,2	–	2 094,2	–	1 669,6	–	1 669,6	–
Obligations d'États et de municipalités américains	6 998,2	–	6 998,2	–	6 227,7	–	6 227,7	–
Autres gouvernements	1 559,0	–	1 559,0	–	1 067,3	–	1 067,3	–
Obligations de sociétés et autres	1 534,8	–	701,8	833,0	1 405,2	–	967,6	437,6
	12 419,3	–	11 586,3	833,0	10 552,8	–	10 115,2	437,6
Actions privilégiées :								
Canada	173,9	–	16,7	157,2	242,3	–	78,9	163,4
É.-U.	322,4	–	321,6	0,8	490,7	–	471,1	19,6
Autres	24,3	–	24,3	–	31,8	–	31,8	–
	520,6	–	362,6	158,0	764,8	–	581,8	183,0
Actions ordinaires :								
Canada	918,2	786,7	109,7	21,8	678,1	643,7	7,2	27,2
É.-U.	907,3	478,0	29,4	399,9	814,6	402,1	28,2	384,3
Autres	3 112,8	1 922,1	563,3	627,4	2 607,9	1 672,2	370,6	565,1
	4 938,3	3 186,8	702,4	1 049,1	4 100,6	2 718,0	406,0	976,6
Dérivés et autres actifs investis[1)]	558,1	–	285,0	273,1	244,8	1,7	96,6	146,5
Obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés	(160,8)	–	(160,8)	–	(268,4)	–	(268,4)	–
Trésorerie et placements de la société de portefeuille ainsi que placements de portefeuille évalués à la juste valeur	24 568,8	9 356,5	12 899,1	2 313,2	23 406,0	10 658,5	11 003,8	1 743,7
	100,0 %	38,1 %	52,5 %	9,4 %	100,0 %	45,5 %	47,0 %	7,5 %
Participations dans des entreprises associées (note 6)[2)]	2 070,5	1 046,4	35,5	988,6	1 815,0	806,5	35,2	973,3

1) Ces totaux ne comprennent pas certains placements immobiliers de 6,2 $ (23,1 $ au 31 décembre 2013) qui sont comptabilisés au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

2) La valeur comptable des participations dans des entreprises associées est établie selon la méthode de la mise en équivalence, et la juste valeur connexe est présentée séparément dans le tableau ci-dessus.

Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie de la juste valeur sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de la période de présentation de l'information financière dans laquelle le transfert a été établi. En 2014 et en 2013, il n'y a pas eu de transfert important d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2 et il n'y a pas eu de transfert d'instruments financiers vers ou depuis le niveau 3, par suite des changements touchant l'observabilité des données d'entrée.

Le niveau 3 comprend des placements dans des dérivés liés à l'IPC, certains titres de créance par voie de placement privé et bons de souscription d'actions ainsi que des actions ordinaires et privilégiées de sociétés à capital fermé. Les dérivés liés à l'IPC sont classés au poste « Trésorerie et placements de la société de portefeuille » ou au poste « Dérivés et autres actifs investis » sous « Placements de portefeuille », dans l'état consolidé de la situation financière, et sont évalués à l'aide de cours cotés par des maisons de courtage de valeurs qui, selon la direction, utilisent des données de marché observables, à l'exception de la volatilité de l'inflation, qui n'est pas observable sur le marché. Les titres de créance par voie de placement privé sont classés aux postes « Trésorerie et placements de la société de portefeuille » et « Obligations » à l'état consolidé de la situation financière, et sont évalués à l'aide de modèles d'actualisation des flux de trésorerie, reconnus par le secteur, qui intègrent les écarts de crédit des émetteurs, donnée de marché qui n'est pas observable. Les sociétés en commandite, les fonds de capital-investissement et les actions ordinaires de sociétés à capital fermé sont classés au poste « Trésorerie et placements de la société de portefeuille » et au poste « Actions ordinaires », dans l'état consolidé de la situation financière. Ces placements sont évalués en utilisant principalement les états de l'actif net fournis respectivement par des tiers gestionnaires de fonds et des commandités. Les justes valeurs indiquées dans ces états de l'actif net sont calculées à l'aide des cours des actifs sous-jacents et, dans une moindre mesure, à l'aide de données d'entrée observables, lorsque celles-ci sont disponibles, et de données d'entrée non observables, de concert avec des modèles d'évaluation reconnus dans le secteur, lorsque cela est requis. Dans certains cas, les placements dans des fonds de capital-investissement et dans des sociétés en commandite sont classés dans le niveau 3, car il peut être nécessaire de donner un préavis d'au moins trois mois pour procéder à la liquidation de tels placements. Des variations raisonnablement possibles de la valeur des données d'entrée non observables pour l'un ou l'autre de ces placements ne modifieraient pas de façon significative la juste valeur des placements classés dans le niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur.

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

	2014						
	Titres de créance par voie de placement privé	**Actions privilégiées de sociétés à capital fermé**	**Sociétés en commandite**	**Fonds de capital-investissement**	**Actions ordinaires de sociétés à capital fermé**	**Dérivés liés à l'IPC et bons de souscription**	**Total**
Solde au 1er janvier	437,6	183,0	692,7	112,2	171,7	146,5	1 743,7
Total des profits (pertes) nets réalisés et latents inclus dans les profits (pertes) nets sur placements	151,7	(35,1)	27,2	15,5	(21,1)	5,5	143,7
Achats	249,2	4,1	112,9	26,2	5,6	121,1	519,1
Transfert de catégorie en raison d'un changement de traitement comptable	–	6,0	–	–	–	–	6,0
Ventes	(5,5)	–	(57,5)	(36,3)	–	–	(99,3)
Solde au 31 décembre	833,0	158,0	775,3	117,6	156,2	273,1	2 313,2

	2013						
	Titres de créance par voie de placement privé	**Actions privilégiées de sociétés à capital fermé**	**Sociétés en commandite**	**Fonds de capital-investissement**	**Actions ordinaires de sociétés à capital fermé**	**Dérivés liés à l'IPC et bons de souscription**	**Total**
Solde au 1er janvier	119,1	90,0	314,7	122,1	175,3	115,8	937,0
Total des profits (pertes) nets réalisés et latents inclus dans les profits (pertes) nets sur placements	4,0	(23,2)	37,1	25,2	(5,3)	(108,3)	(70,5)
Achats	356,2	116,2	358,9	22,7	8,9	139,0	1 001,9
Ventes	(41,7)	–	(18,0)	(57,8)	(7,2)	–	(124,7)
Solde au 31 décembre	437,6	183,0	692,7	112,2	171,7	146,5	1 743,7

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 des entreprises associées

	2014	2013
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et placements à court terme	27,8	33,2
Obligations	474,1	435,1
Dérivés et autres	(151,6)	(161,5)
	350,3	306,8
Dividendes :		
Actions privilégiées	38,1	39,6
Actions ordinaires	42,1	55,7
	80,2	95,3
Charges de placement	(26,7)	(25,2)
Intérêts et dividendes	403,8	376,9
Quote-part du résultat des entreprises associées (note 6)	105,7	96,7

Profits (pertes) nets sur placements

	2014			2013		
	Profits (pertes) nets réalisés	**Variation nette des profits (pertes) latents**	**Profits (pertes) nets sur placements**	**Profits (pertes) nets réalisés**	**Variation nette des profits (pertes) latents**	**Profits (pertes) nets sur placements**
Profits (pertes) nets sur placements :						
Obligations	139,7	1 300,9	1 440,6	219,5	(1 151,1)	(931,6)
Actions privilégiées	(161,8)[1]	20,0	(141,8)	(1,2)	46,9	45,7
Actions ordinaires	483,5	(216,6)	266,9	684,1	257,1	941,2
	461,4	1 104,3	1 565,7	902,4	(847,1)	55,3
Dérivés :						
Positions vendeur sur actions ordinaires et indices boursiers	(377,9)[2]	183,4	(194,5)	(1 956,2)[2]	(25,8)	(1 982,0)
Positions acheteur sur actions ordinaires et indices boursiers	70,3[2]	(23,8)	46,5	273,0[2]	20,9	293,9
Swaps sur défaillance	(8,5)	8,4	(0,1)	(30,3)	28,7	(1,6)
Bons de souscription d'actions et options d'achat d'actions	66,6	19,2	85,8	32,4[5]	(14,7)	17,7
Dérivés liés à l'IPC	–	17,7	17,7	–	(126,9)	(126,9)
Autres	21,0	(10,7)	10,3	32,4	(37,8)	(5,4)
	(228,5)	194,2	(34,3)	(1 648,7)	(155,6)	(1 804,3)
Écarts de change sur :						
Activités d'investissement	(55,8)	(98,7)	(154,5)	(5,7)	75,0	69,3
Activités de souscription	53,5	–	53,5	15,8	–	15,8
Contrats de change	61,3	143,1	204,4	(13,8)	(8,9)	(22,7)
	59,0	44,4	103,4	(3,7)	66,1	62,4
Profit sur la sortie d'entreprises associées	54,0[3]	41,2[4]	95,2	130,2[5]	–	130,2
Autres	6,1	0,1	6,2	(7,7)	0,1	(7,6)
Profits (pertes) nets sur placements	352,0	1 384,2	1 736,2	(627,5)	(936,5)	(1 564,0)

1) *Au cours du quatrième trimestre de 2014, un placement en actions privilégiées a été automatiquement converti, conformément à ses modalités, en actions ordinaires de l'émetteur, ce qui a donné lieu pour la société en une perte réalisée nette sur placement de 161,5 $ (soit la différence entre le cours de l'action ordinaire sous-jacente à la date de conversion et le prix d'exercice de l'action privilégiée).*

2) *Les montants inscrits dans les profits (pertes) nets réalisés incluent les profits (pertes) nets sur des swaps sur rendement total pour lesquels la partie contractante doit régler en trésorerie, chaque trimestre ou chaque mois, l'évolution de la valeur de marché depuis la date de révision précédente, en dépit du fait que les positions sur swaps sur rendement total restent ouvertes après le règlement en trésorerie.*

3) *En 2014, la société a vendu ses placements dans MEGA Brands et dans deux sociétés en commandite KWF et comptabilisé respectivement des profits nets réalisés de 15,3 $ et de 31,4 $.*

4) *Au cours du troisième trimestre de 2014, Thomas Cook India a augmenté sa participation dans Sterling Resorts, qui a été portée à 55,1 %, et a cessé d'y appliquer la méthode de la mise en équivalence, ce qui a donné lieu à un profit hors trésorerie de 41,2 $.*

5) *En 2013, la société a vendu ses participations dans Imvescor, The Brick et une société à capital fermé; elle a comptabilisé des profits nets réalisés respectifs de 13,9 $ (6,2 $ en lien avec les actions ordinaires et 7,7 $ en lien avec les bons de souscription d'actions), de 111,9 $ et de 12,1 $.*

6. Participations dans des entreprises associées

Le tableau suivant présente les participations dans des entreprises associées :

	31 décembre 2014			Exercice clos le 31 décembre 2014	31 décembre 2013			Exercice clos le 31 décembre 2013
	Pourcentage de participation	**Juste valeur**	**Valeur comptable**	**Quote-part du résultat**	**Pourcentage de participation**	**Juste valeur**	**Valeur comptable**	**Quote-part du résultat**
Assurance et réassurance –								
Entreprises associées :								
ICICI Lombard General Insurance Company Limited (« ICICI Lombard »)[7]	26,0 %	268,5	107,5	33,0	26,0 %	261,0	80,1	10,1
Gulf Insurance Company (« Gulf Insurance »)	41,4 %	235,9	208,3	14,1	41,4 %	242,3	216,0	8,8
Thai Re Public Company Limited (« Thai Re »)[1]	30,0 %	120,6	76,4	(13,7)	23,8 %	96,5	49,9	(24,6)
Singapore Reinsurance Corporation Limited (« Singapore Re »)	27,3 %	39,3	38,4	4,8	27,1 %	33,7	37,0	3,6
Falcon Insurance PLC (« Falcon Thailand »)	40,5 %	9,0	9,0	1,6	40,5 %	7,6	7,6	0,8
		673,3	439,6	39,8		641,1	390,6	(1,3)
Entreprises associées non liées à l'assurance :								
Placements immobiliers								
KWF Real Estate Ventures Limited Partnerships (« sociétés en commandite KWF »)[4]	–	274,9	274,9	13,5	–	351,4	351,4	38,9
Grivalia Properties REIC (« Grivalia Properties »)[2]	40,6 %	376,3	334,1	18,9	18,3 %	122,0	73,0	1,8
		651,2	609,0	32,4		473,4	424,4	40,7
Autres[8) 9) 11)]								
Produits forestiers Resolute Inc. (« Résolu »)	30,5 %	507,7	353,7	15,7	30,5 %	462,1	391,4	38,5
Arbor Memorial Services Inc. (« Arbor Memorial »)	41,8 %	78,4	54,8	9,7	41,8 %	62,1	50,1	3,3
Sociétés de personnes, fiducies et autres[5) 6) 10)]	–	159,9	160,6	8,1	–	87,2	87,8	8,1
MEGA Brands Inc. (« MEGA Brands »)[3]	–	–	–	–	27,4 %	89,1	88,2	7,4
		746,0	569,1	33,5		700,5	617,5	57,3
		1 397,2	1 178,1	65,9		1 173,9	1 041,9	98,0
Participations dans des entreprises associées		2 070,5	1 617,7	105,7		1 815,0	1 432,5	96,7

1) Au cours du troisième trimestre de 2014, la société a pris part au placement de droits et placement privé simultané de Thai Re, faisant passer sa participation de 23,8 %, au 31 décembre 2013, à 30,0 %, au 31 décembre 2014 (ce qui représente une augmentation totale de 41,3 $ de la valeur comptable de Thai Re). Au cours du troisième trimestre de 2013, Thai Re a vendu une participation minoritaire dans une filiale entièrement détenue à un tiers non lié et comptabilisé un profit net en capitaux propres. La société a inscrit directement en capitaux propres sa quote-part de 8,9 $ du profit net après impôt.

2) Au cours du premier trimestre de 2014, la société a pris part au placement de droits de Grivalia Properties (Eurobank Properties REIC avant le 15 octobre 2014), faisant passer sa participation de 18,3 %, au 31 décembre 2013, à 40,6 %, au 31 décembre 2014 (ce qui représente une augmentation de 291,9 $ de la valeur comptable de Grivalia Properties).

3) Le 30 avril 2014, Mattel, Inc. a fait l'acquisition de MEGA Brands. La société a encaissé un produit net en trésorerie de 101,6 $ en contrepartie de sa participation dans MEGA Brands et elle a comptabilisé un profit net sur placement de 15,3 $ (y compris des montants comptabilisés antérieurement dans le cumul des autres éléments du résultat global).

4) Les sociétés en commandite KWF sont des sociétés en commandite qui ont été créées par la société et Kennedy-Wilson, Inc. et ses entreprises affiliées (« Kennedy-Wilson »), en vue d'investir dans des biens immobiliers aux États-Unis et à l'échelle internationale. La société participe, à titre de commanditaire, aux sociétés en commandite KWF, ses parts de société en commandite variant entre 50 % et 90 %. Kennedy-Wilson détient la participation résiduelle dans chacune des sociétés en commandite KWF et agit aussi à titre de commandité. Les sociétés en commandite KWF à l'égard desquelles la société peut exercer des droits de veto sur au moins une activité clé sont considérées comme des coentreprises, aux termes d'IFRS 11. Lorsque la société ne peut exercer aucun droit de veto sur les activités clés, la société est considérée comme exerçant une influence notable, au sens d'IAS 28. La méthode de la mise en équivalence est appliquée à toutes les sociétés en commandite KWF.

En 2014, la société a vendu ses participations dans deux sociétés en commandite KWF et comptabilisé des profits nets respectifs de 21,5 $ et de 9,9 $.

5) Le 31 mars 2014, la société, par l'entremise de ses filiales, a acquis une participation de 40,0 % dans AFGRI Limited (« AgriCo ») pour une contrepartie en trésorerie de 78,5 $. AgriCo est l'un des principaux groupes spécialisés dans les services agricoles et dans l'alimentation en Afrique du Sud.

6) Au cours du premier semestre de 2014, Thomas Cook India a acquis une participation de 41,9 % dans Sterling Resorts pour une contrepartie en trésorerie de 57,4 $ (3 534,6 millions de roupies indiennes) qu'elle a classée à titre de participation dans une entreprise associée. Le 3 septembre 2014, Thomas Cook India a porté sa participation dans Sterling Resorts à 55,1 % et cessé d'appliquer la méthode de la mise en équivalence, ce qui s'est traduit par un profit hors trésorerie de 41,2 $. Se reporter à la note 23.

7) Au cours du premier trimestre de 2013, la société a participé au placement de droits d'ICICI Lombard et payé 4,8 $ pour conserver sa participation de 26,0 %.

8) Le 28 mars 2013, la société a vendu la totalité de sa participation dans The Brick pour un produit net de 221,2 $ CA (5,40 $ CA par action ordinaire) et comptabilisé un profit net sur placements de 111,9 $ (y compris les montants comptabilisés antérieurement dans le cumul des autres éléments du résultat global). Le produit net se composait de trésorerie et de débentures convertibles émises par Meubles Léon Ltée.

9) Le 16 avril 2013, la société a vendu la totalité de ses participations en actions ordinaires et bons de souscription d'Imvescor pour un produit total de 25,7 $ (26,1 $ CA) et comptabilisé des profits nets de 6,2 $ sur les actions ordinaires (y compris les montants déjà inscrits dans le cumul des autres éléments du résultat global) et de 7,7 $ sur les bons de souscription d'actions.

10) Le 18 janvier 2013, la société a vendu la totalité de sa participation dans une société à capital fermé pour un produit net de 14,0 $ et comptabilisé un profit net sur placements de 12,1 $.

11) La société a aussi déterminé qu'elle détenait, à compter du 31 octobre 2013, une influence notable qu'elle pouvait exercer sur Cara, mais étant donné qu'elle ne possédait aucune action ordinaire de Cara, elle ne pouvait appliquer la méthode de la mise en équivalence. Se reporter à la note 23.

Le tableau suivant présente la variation des participations dans des entreprises associées pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	**2013**
Solde au 1er janvier	1 432,5	1 355,3
Quote-part du résultat global avant impôt des entreprises associées :		
Quote-part du résultat des entreprises associées	105,7	96,7
Quote-part des autres éléments du résultat global, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(67,5)	(15,3)
Quote-part des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(50,8)	12,5
	(12,6)	93,9
Dividendes reçus	(29,1)	(9,1)
Acquisitions, désinvestissement et variations nettes des capitaux permanents	309,4	(8,4)
Changement de statut d'entreprise associée à filiale (note 23)	(61,5)	–
Effet du change et autres	(21,0)	0,8
Solde au 31 décembre	1 617,7	1 432,5

Au 31 décembre 2014, la participation stratégique de 97,5 $ (108,6 $ au 31 décembre 2013) que détient la société dans 15,0 % d'Alltrust Insurance Company of China Ltd. (« Alltrust ») est classée comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, dans les actions ordinaires, à l'état consolidé de la situation financière.

7. Ventes à découvert et dérivés

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

	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
			Juste valeur				Juste valeur	
	Coût	Notionnel	Actif	Passif	Coût	Notionnel	Actif	Passif
Dérivés sur actions :								
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	–	4 891,8	29,8	97,2	–	4 583,0	2,5	123,8
Swaps sur rendement total d'actions – positions vendeur	–	1 965,1	97,7	36,5	–	1 744,4	15,4	84,8
Swaps sur rendement total d'actions – positions acheteur	–	177,9	–	15,9	–	263,5	15,4	7,5
Options d'achat sur titres de capitaux propres	–	–	–	–	–	13,0	1,7	–
Bons de souscription	15,6	143,5	35,2	–	15,6	150,5	15,4	–
Contrats dérivés indexés sur l'IPC	655,4	111 797,9	238,4	–	545,8	82 866,9	131,7	–
Contrats de change à terme	–	–	121,3	5,3	–	–	15,6	42,8
Autres contrats dérivés	–	–	27,7	5,9	–	–	39,1	9,5
Total			550,1	160,8			236,8	268,4

Du fait de ses activités d'investissement, la société est exposée à un risque de marché important (qui comprend le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix). Les contrats dérivés conclus par la société sont considérés, à quelques rares exceptions, comme des couvertures économiques et ne sont pas désignés en tant que couvertures aux fins de l'information financière.

Contrats sur titres de capitaux propres

La société applique une couverture économique à ses placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres (composés d'actions ordinaires, d'actions privilégiées convertibles, d'obligations convertibles, de participations non liées à l'assurance dans des entreprises associées et de dérivés liés à des titres de capitaux propres) contre une baisse possible des marchés boursiers au moyen de positions vendeur sur des swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers, notamment des positions vendeur sur certains indices boursiers et titres individuels de capitaux propres, comme il est indiqué dans le tableau suivant. Les couvertures de titres de capitaux propres de la société sont structurées de façon à procurer un rendement correspondant à l'inverse de la variation des justes valeurs des indices boursiers et de certaines actions individuelles. Au 31 décembre 2014, les couvertures de prix de titres de capitaux propres, d'un notionnel de 6 856,9 $ (6 327,4 $ au 31 décembre 2013), représentaient 89,6 % (98,2 % au 31 décembre 2013) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société, qui se chiffraient à 7 651,7 $ (6 442,6 $ au 31 décembre 2013). La baisse du ratio de couverture est attribuable à la plus-value et aux achats nets de titres de capitaux propres et de titres liés à des titres de capitaux propres, qui ont dépassé la performance des couvertures de titres de capitaux propres et les achats nets de couverture de titres de capitaux propres pour l'exercice. En 2014, les titres de capitaux propres et les titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société ont dégagé, après couvertures des titres de capitaux propres, des profits nets de 347,4 $ (pertes nettes de 536,9 $ en 2013).

En 2014, la société a payé un montant net en trésorerie de 377,9 $ (1 956,2 $ en 2013) relativement aux dispositions de révision de ses positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie). À l'avenir, la société pourrait gérer son exposition nette à ses titres de capitaux propres et à ses titres liés à des titres de capitaux propres en ajustant le notionnel de ses couvertures de titres de capitaux propres à la hausse ou à la baisse. Se reporter à la note 24 pour une analyse sous forme de tableau suivie d'explications sur les couvertures des titres de capitaux propres et du risque de base connexe mises en place par la société.

Éléments sous-jacents aux swaps sur rendement total d'action et d'indices boursiers en positions vendeur	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Unités	Notionnel initial[1)]	Valeur moyenne pondérée de l'indice	Valeur de l'indice à la clôture de la période	Unités	Notionnel initial[1)]	Valeur moyenne pondérée de l'indice	Valeur de l'indice à la clôture de la période
Russell 2000	37 424 319	2 477,2	661,92	1 204,70	37 424 319	2 477,2	661,92	1 163,64
S&P/TSX 60	13 044 000	206,1	641,12	854,85	13 044 000	206,1	641,12	783,75
Autres indices boursiers	–	140,0	–	–	–	140,0	–	–
Actions individuelles	–	1 701,9	–	–	–	1 481,8	–	–

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

Au 31 décembre 2014, la société a des positions acheteur d'un notionnel initial de 243,5 $ (267,8 $ au 31 décembre 2013) sur des swaps sur rendement total d'actions individuelles à des fins de placement. En 2014, la société a reçu un montant net en trésorerie de 70,3 $ (273,0 $ en 2013) relativement aux dispositions de révision de ses positions acheteur sur swaps sur rendement total d'actions (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie).

Au 31 décembre 2014, la juste valeur des garanties déposées en faveur des contreparties aux dérivés comprises dans la trésorerie et les placements de la société de portefeuille ou dans les actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés s'élève à 969,7 $ (927,3 $ au 31 décembre 2013), composée d'un montant de 788,6 $ (723,2 $ au 31 décembre 2013) au titre des garanties devant être déposées pour conclure de tels contrats dérivés (principalement liées aux swaps sur rendement total) et d'un montant de 181,1 $ (204,1 $ au 31 décembre 2013) 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 d'actions ont été acquis conjointement avec le placement de la société dans des titres de créance de diverses sociétés canadiennes. Au 31 décembre 2014, les bons de souscription ont une durée de 1 an à 8 ans (de 2 ans à 9 ans au 31 décembre 2013).

Contrats dérivés liés à l'IPC

La société a acheté des contrats dérivés référencés sur les indices des prix à la consommation (« IPC ») dans les régions où elle exerce ses activités, qui servent de couverture économique contre l'effet financier défavorable potentiel des baisses de prix sur la société. La durée moyenne pondérée de ces contrats est de 7,4 ans au 31 décembre 2014 (7,5 ans au 31 décembre 2013), et leur notionnel et leur juste valeur sont indiqués dans le tableau qui suit. 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 :

IPC sous-jacent		31 décembre 2014				31 décembre 2013			
		Montant notionnel				Montant notionnel			
	Taux plancher[1)]	Monnaie initiale	Dollars américains	Prix d'exercice moyen pondéré	Valeur de l'indice à la clôture de la période	Monnaie initiale	Dollars américains	Prix d'exercice moyen pondéré	Valeur de l'indice à la clôture de la période
États-Unis	0,0 %	46 225,0	46 225,0	231,32	234,81	34 375,0	34 375,0	230,43	233,05
États-Unis	0,5 %	12 600,0	12 600,0	238,30	234,81	–	–	–	–
Royaume-Uni	0,0 %	3 300,0	5 145,6	243,82	257,50	3 300,0	5 465,7	243,82	253,40
Union européenne	0,0 %	36 775,0	44 499,7	111,24	117,01	28 475,0	39 236,9	109,85	117,28
France	0,0 %	2 750,0	3 327,6	124,85	125,81	2 750,0	3 789,3	124,85	125,82
			111 797,9				82 866,9		

1) Les contrats assortis d'un taux plancher de 0,0 % prévoient un résultat à l'échéance s'il y a une déflation cumulative sur la durée du contrat. Les contrats assortis d'un taux plancher de 0,5 % prévoient un résultat à l'échéance si l'inflation cumulative atteint une moyenne inférieure à 0,5 % par an sur la durée du contrat.

En 2014, la société a acheté des contrats dérivés liés à l'IPC d'un notionnel de 35 954,2 $ (32 327,7 $ en 2013) à un coût de 120,6 $ (99,8 $ en 2013). Des primes supplémentaires de 24,0 $ avaient été payées en 2013 afin d'augmenter le prix d'exercice de certains contrats dérivés liés à l'IPC (essentiellement des contrats dérivés liés à l'IPC aux États-Unis). Les contrats dérivés de la société liés à l'IPC ont enregistré des gains latents nets de 17,7 $ en 2014 (pertes latentes nettes de 126,9 $ en 2013).

Contrats de change à terme

La société 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. Les contrats ont une durée moyenne de moins de un an et peuvent être renouvelés aux taux du marché.

Risque de contrepartie

La société tente de limiter le risque de contrepartie par la voie des modalités des ententes négociées avec les contreparties aux contrats dérivés. Au 31 décembre 2014, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se compose de trésorerie de 27,8 $ et de titres d'État de 164,5 $ (respectivement 25,3 $ et 25,1 $ au 31 décembre 2013). La société a comptabilisé la garantie en trésorerie au poste « Trésorerie et placements à court terme des filiales » et inscrit un passif correspondant dans les dettes d'exploitation et charges à payer. La société n'avait pas exercé son droit de vendre les actifs donnés en garantie ou de les redonner en garantie au 31 décembre 2014. 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 des filiales canadiennes

La société a désigné la valeur comptable de 1 525,0 $ CA du capital de ses billets de premier rang non garantis libellés en dollars canadiens, dont la juste valeur s'élève à 1 488,7 $ (capital de 1 525,0 $ CA et juste valeur de 1 544,4 $ au 31 décembre 2013) comme couverture de son investissement net dans des filiales canadiennes aux fins de l'information financière. En 2014, la société a comptabilisé un profit avant impôt de 118,7 $ (96,9 $ en 2013) lié aux fluctuations du change sur les billets de premier rang non garantis dans les variations des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes, dans l'état consolidé du résultat global.

8. Passifs au titre des contrats d'assurance

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Brut	**Cédé**	**Net**	**Brut**	**Cédé**	**Net**
Provision pour primes non acquises	2 689,6	395,7	2 293,9	2 680,9	408,1	2 272,8
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	17 749,1	3 355,7	14 393,4	19 212,8	4 213,3	14 999,5
Total des passifs au titre des contrats d'assurance	20 438,7	3 751,4	16 687,3	21 893,7	4 621,4	17 272,3
Partie courante	6 985,2	1 894,0	5 091,2	7 327,6	2 002,5	5 325,1
Partie non courante	13 453,5	1 857,4	11 596,1	14 566,1	2 618,9	11 947,2
	20 438,7	3 751,4	16 687,3	21 893,7	4 621,4	17 272,3

Au 31 décembre 2014, les provisions nettes de la société pour sinistres, de 14 393,4 $ (14 999,5 $ au 31 décembre 2013), étaient composées respectivement des provisions par dossier de 7 285,0 $ et des SSND de 7 108,4 $ (respectivement de 7 811,3 $ et 7 188,2 $ au 31 décembre 2013).

Provision pour primes non acquises

La variation de la provision pour primes non acquises au cours des exercices clos les 31 décembre se présente comme suit :

	2014	**2013**
Provision pour primes non acquises – 1er janvier	2 680,9	2 727,4
Primes brutes souscrites	7 459,9	7 227,1
Moins : Primes acquises	(7 358,2)	(7 294,0)
Acquisitions de filiales	2,6	83,2
Effet du change et autres	(95,6)	(62,8)
Provision pour primes non acquises – 31 décembre	2 689,6	2 680,9

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 :

	2014	**2013**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – 1er janvier	19 212,8	19 648,8
Diminution des sinistres et frais de règlement de sinistres estimatifs pour les sinistres survenus au cours d'exercices antérieurs	(473,9)	(470,3)
Sinistres et frais de règlement de sinistres pour les sinistres survenus au cours de l'exercice écoulé	4 901,3	5 085,9
Montants versés à l'égard de sinistres survenus :		
Au cours de l'exercice écoulé	(1 201,4)	(1 212,8)
Au cours des exercices antérieurs	(4 081,0)	(4 358,7)
Acquisitions de filiales	0,4	690,3
Effet du change et autres	(609,1)	(170,4)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres – 31 décembre	17 749,1	19 212,8

Évolution des sinistres, montant brut

L'évolution des passifs d'assurance fournit une mesure de la capacité de la société à estimer la valeur définitive des sinistres. Le tableau qui suit présente la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres à la fin de chaque année civile, le montant cumulatif des paiements faits à l'égard de cette provision pour les années subséquentes et la nouvelle estimation de la provision pour chaque année civile, au 31 décembre 2014.

	Année civile							
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	14 843,2	14 467,2	14 504,8	16 049,3	17 232,2	19 648,8	19 212,8	17 749,1
Moins : CTR[1)]	21,5	34,9	27,6	25,3	24,2	20,6	17,9	15,2
	14 821,7	14 432,3	14 477,2	16 024,0	17 208,0	19 628,2	19 194,9	17 733,9
Montant cumulatif des paiements :								
Un an plus tard	3 167,8	3 136,0	3 126,6	3 355,9	3 627,6	4 323,5	4 081,1	
Deux ans plus tard	5 130,8	5 336,4	5 307,6	5 441,4	6 076,7	7 153,1		
Trois ans plus tard	6 784,9	7 070,7	6 846,3	7 063,1	7 920,3			
Quatre ans plus tard	8 124,6	8 318,7	7 932,7	8 333,3				
Cinq ans plus tard	9 079,0	9 189,1	8 936,9					
Six ans plus tard	9 730,6	10 039,4						
Sept ans plus tard	10 458,1							
Nouvelle estimation de la provision :								
Un an plus tard	14 420,4	14 746,0	14 616,0	15 893,8	17 316,4	19 021,2	18 375,6	
Deux ans plus tard	14 493,8	14 844,4	14 726,6	15 959,7	17 013,6	18 529,4		
Trois ans plus tard	14 579,9	14 912,4	14 921,6	15 705,6	16 721,0			
Quatre ans plus tard	14 679,5	15 127,5	14 828,9	15 430,4				
Cinq ans plus tard	14 908,6	15 091,0	14 663,1					
Six ans plus tard	14 947,2	15 011,7						
Sept ans plus tard	14 964,2							
Évolution favorable (défavorable)	(142,5)	(579,4)	(185,9)	593,6	487,0	1 098,8	819,3	
Due aux éléments favorables (défavorables) suivants :								
Effet du change	208,8	(348,4)	44,1	231,3	221,9	446,0	345,4	
Évolution des provisions pour sinistres	(351,3)	(231,0)	(230,0)	362,3	265,1	652,8	473,9	
	(142,5)	(579,4)	(185,9)	593,6	487,0	1 098,8	819,3	

1) Activités de rétrocession de contrats de prestations de décès minimales garanties conclus par la Compagnie Transcontinentale de Réassurance (« CTR »), filiale en propriété exclusive de la société qui a été transférée à Wentworth et incluse dans le secteur Liquidation de sinistres en 2002.

L'effet du change dans le tableau ci-dessus résulte essentiellement de la conversion en dollars américains des provisions pour sinistres des filiales dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain. L'exposition de la société au risque de change et la façon dont la société gère ce risque sont expliquées à la note 24.

L'évolution des provisions pour sinistres dans le tableau ci-dessus ne tient pas compte de l'évolution des provisions d'une filiale pendant l'exercice au cours duquel elle a été acquise, tandis que l'état consolidé du résultat net en tient compte à partir de sa date d'acquisition.

L'évolution favorable de la provision pour sinistres de 473,9 $ au cours de l'année civile 2014, indiquée dans le tableau ci-dessus, est principalement attribuable à l'évolution favorable pour les années de survenance plus récentes, en partie contrebalancée par l'évolution défavorable essentiellement attribuable aux réserves pour sinistres liés à l'amiante et autres sinistres latents.

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

Un certain nombre de filiales de la société ont souscrit, avant leur acquisition par la société, des polices d'assurance IARD et de réassurance aux termes desquelles les titulaires de police continuent de soumettre des réclamations pour préjudices corporels liés à l'amiante. La grande majorité de ces réclamations sont soumises aux termes de polices souscrites il y a de nombreuses années et sont principalement incluses dans le groupe Liquidation de sinistres.

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 payés 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 exacerbées par l'incohérence des décisions des tribunaux et des interprétations judiciaires et législatives 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 tableau qui suit présente une analyse des variations de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres réalisée par la société relativement aux sinistres liés à l'amiante, et ce, sur une base brute et sur une base nette, pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014		**2013**	
	Brut	**Net**	**Brut**	**Net[1)]**
Amiante				
Solde à l'ouverture de l'exercice	1 353,1	981,8	1 426,4	953,7
Sinistres et frais de règlement de sinistres engagés	49,3	36,4	77,2	18,6
Sinistres et frais de règlement de sinistres payés	(178,1)	(121,5)	(150,5)	9,5
Solde à la clôture de l'exercice	1 224,3	896,7	1 353,1	981,8

1) Inclut l'incidence de la commutation d'un montant à recouvrer d'un réassureur du secteur Liquidation de sinistres, qui réduit respectivement les sinistres et les frais de règlement de sinistres engagés et payés de 33,1 $ et de 118,5 $.

Juste valeur

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

	31 décembre 2014		**31 décembre 2013**	
	Juste valeur	**Valeur comptable**	**Juste valeur**	**Valeur comptable**
Contrats d'assurance	20 383,6	20 438,7	21 276,4	21 893,7
Contrats de réassurance cédés	3 641,4	3 751,4	4 386,7	4 621,4

La juste valeur des contrats d'assurance se compose de la juste valeur de la provision pour sinistres non payés 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 payés 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. Le calcul de la juste valeur des primes non acquises comprend les frais d'acquisition afin de rendre compte du report de ces frais au commencement 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 les flux de trésorerie futurs attendus non actualisés et les 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 rendre compte de la volatilité des gammes de produits d'assurance souscrits, de la quantité de réassurance souscrite, de la qualité du crédit des réassureurs et d'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 2014		31 décembre 2013	
Variation des taux d'intérêt	**Juste valeur des contrats d'assurance**	**Juste valeur des contrats de réassurance**	**Juste valeur des contrats d'assurance**	**Juste valeur des contrats de réassurance**
Hausse de 100 points de base	19 808,9	3 552,6	20 677,0	4 275,0
Baisse de 100 points de base	21 004,5	3 737,0	21 924,3	4 506,7

9. Réassurance

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

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Montant brut à recouvrer auprès de réassureurs	**Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables**	**Montant à recouvrer auprès de réassureurs**	**Montant brut à recouvrer auprès de réassureurs**	**Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables**	**Montant à recouvrer auprès de réassureurs**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	3 410,0	(54,3)	3 355,7	4 276,8	(63,5)	4 213,3
Part des sinistres payés revenant aux réassureurs	380,7	(150,0)	230,7	518,6	(165,3)	353,3
Provision pour primes non acquises	395,7	–	395,7	408,1	–	408,1
	4 186,4	(204,3)	3 982,1	5 203,5	(228,8)	4 974,7
Partie courante			2 070,6			2 292,3
Partie non courante			1 911,5			2 682,4
			3 982,1			4 974,7

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 gammes de produits d'assurance souscrits, 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. Actuellement, il existe un excédent de capital dans le marché de la réassurance, attribuable aux résultats d'exploitation favorables des réassureurs et aux substituts de réassurance qui font leur entrée sur le marché. En conséquence, le marché est devenu très concurrentiel, les prix demeurant stables ou diminuant dans certains cas. S'ajoute à ceci le nombre relativement peu élevé de sinistres liés à des catastrophes pour les réassureurs aux États-Unis au cours des dernières années. La société continuera d'utiliser la réassurance en fonction des occasions qui se présentent, en recherchant un équilibre entre ses besoins de capital et le coût de la réassurance.

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

La société constitue des provisions spécifiques à l'encontre du montant à recouvrer auprès de réassureurs jugés en difficulté financière. De plus, la société constitue une provision fondée sur son analyse des recouvrements historiques, le niveau de provision déjà en place et le jugement de la direction quant à la recouvrabilité future.

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

	2014				
	Sinistres payés	**Sinistres non payés**	**Primes non acquises**	**Provision**	**Montant net recouvrable**
Solde au 1er janvier 2014	518,6	4 276,8	408,1	(228,8)	4 974,7
Part des réassureurs dans les montants versés aux assurés	1 380,2	(1 380,2)	–	–	–
Recouvrements de réassurance reçus	(1 507,6)	–	–	–	(1 507,6)
Part des réassureurs dans les sinistres ou primes acquises	–	626,9	(1 142,0)	–	(515,1)
Primes cédées aux réassureurs	–	–	1 158,1	–	1 158,1
Variation de la provision, recouvrement ou sortie des soldes dépréciés	(3,0)	(0,3)	–	22,9	19,6
Acquisitions de filiales	–	–	–	–	–
Effet du change et autres	(7,5)	(113,2)	(28,5)	1,6	(147,6)
Solde au 31 décembre 2014	380,7	3 410,0	395,7	(204,3)	3 982,1

	2013				
	Sinistres payés	**Sinistres non payés**	**Primes non acquises**	**Provision**	**Montant net recouvrable**
Solde au 1er janvier 2013	469,6	4 663,7	427,4	(269,9)	5 290,8
Part des réassureurs dans les montants versés aux assurés	1 444,1	(1 444,1)	–	–	–
Recouvrements de réassurance reçus	(1 421,4)	–	–	–	(1 421,4)
Part des réassureurs dans les sinistres ou primes acquises	–	900,6	(1 216,7)	–	(316,1)
Primes cédées aux réassureurs	–	–	1 190,9	–	1 190,9
Variation de la provision, recouvrement ou sortie des soldes dépréciés	5,6	(2,8)	–	40,0	42,8
Acquisitions de filiales	37,6	199,8	18,2	–	255,6
Effet du change et autres	(16,9)	(40,4)	(11,7)	1,1	(67,9)
Solde au 31 décembre 2013	518,6	4 276,8	408,1	(228,8)	4 974,7

Le montant net des commissions figurant à l'état consolidé du résultat net comprend des produits de commissions tirés des primes cédées aux réassureurs en 2014 de 261,0 $ (243,7 $ en 2013).

Le 18 août 2014, le secteur Liquidations de sinistres a commuté un montant de réassurance de 312,7 $ à recouvrer auprès de Brit Group, soit un produit de 310,2 $ composé de trésorerie et de placements.

Le 29 mars 2013, TIG Insurance a commuté un montant à recouvrer auprès de réassureurs d'une valeur comptable de 85,4 $ pour une contrepartie totale de 118,5 $ (essentiellement une contrepartie en trésorerie de 115,8 $). Le profit de 33,1 $ lié à la commutation a été enregistré dans les sinistres cédés, à l'état consolidé du résultat net.

10. Créances découlant de contrats d'assurance

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

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Primes d'assurance à recevoir	1 262,7	1 192,1
Primes de réassurance à recevoir	427,0	527,4
Fonds retenus à recevoir	223,3	228,3
Autres	50,6	101,3
Provision pour soldes irrécouvrables	(31,9)	(32,1)
	1 931,7	2 017,0

Le tableau suivant présente la variation des soldes de primes d'assurance et de réassurance à recevoir pour les exercices clos les 31 décembre :

	Primes d'assurance à recevoir		Primes de réassurance à recevoir	
	2014	2013	2014	2013
Solde au 1er janvier	1 192,1	1 151,1	527,4	605,3
Primes brutes souscrites	5 322,9	5 078,9	2 137,0	2 148,2
Primes recouvrées	(4 825,5)	(4 677,1)	(1 704,4)	(1 690,2)
Pertes de valeur	(1,0)	(0,1)	(2,8)	0,2
Montants à payer à des courtiers et à des agents	(387,2)	(340,6)	(516,7)	(550,3)
Acquisitions de filiales	0,2	21,5	–	–
Effet du change et autres	(38,8)	(41,6)	(13,5)	14,2
Solde au 31 décembre	1 262,7	1 192,1	427,0	527,4

11. Frais d'acquisition de primes différés

Le tableau suivant présente la variation des frais d'acquisition de primes différés pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	2013
Solde au 1er janvier	462,4	463,1
Frais d'acquisition différés	1 360,0	1 305,3
Dotation aux amortissements des frais différés	(1 312,6)	(1 300,2)
Effet du change et autres	(12,2)	(5,8)
Solde au 31 décembre	497,6	462,4

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 1er janvier 2014	851,3	243,0	59,2	35,0	62,3	61,0	1 311,8
Ajouts	220,9	55,3	33,3	15,9	3,0	–	328,4
Cessions	–	–	(0,5)	(0,5)	–	–	(1,0)
Dotation aux amortissements et perte de valeur des immobilisations incorporelles	–	(19,3)	(22,1)	(7,7)	–	–	(49,1)
Effet du change	(23,5)	(5,3)	(0,8)	–	(1,3)	(0,9)	(31,8)
Solde au 31 décembre 2014	1 048,7	273,7	69,1	42,7	64,0	60,1	1 558,3
Valeur comptable brute	1 048,7	362,1	192,9	56,8	64,0	60,1	1 784,6
Cumul des amortissements	–	(88,4)	(115,2)	(14,1)	–	–	(217,7)
Cumul des pertes de valeur	–	–	(8,6)	–	–	–	(8,6)
	1 048,7	273,7	69,1	42,7	64,0	60,1	1 558,3

	Goodwill	Immobilisations incorporelles amortissables			Immobilisations incorporelles non amortissables		Total
		Relations clients et relations courtiers	Logiciels	Autres	Marques	Autres	
Solde au 1er janvier 2013	791,1	254,5	82,5	4,2	122,3	66,6	1 321,2
Ajouts	83,2	14,2	27,2	32,1	10,6	–	167,3
Cessions	–	–	(0,9)	–	(65,7)	–	(66,6)
Dotation aux amortissements et perte de valeur des immobilisations incorporelles	–	(19,6)	(48,5)	(1,3)	–	–	(69,4)
Effet du change	(23,0)	(6,1)	(1,1)	–	(4,9)	(5,6)	(40,7)
Solde au 31 décembre 2013	851,3	243,0	59,2	35,0	62,3	61,0	1 311,8
Valeur comptable brute	851,3	314,9	161,8	41,6	62,3	61,0	1 492,9
Cumul des amortissements	–	(71,9)	(94,0)	(6,6)	–	–	(172,5)
Cumul des pertes de valeur	–	–	(8,6)	–	–	–	(8,6)
	851,3	243,0	59,2	35,0	62,3	61,0	1 311,8

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

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total
Zenith National	317,6	136,3	453,9	317,6	145,9	463,5
Crum & Forster	153,1	141,7	294,8	108,7	78,4	187,1
OdysseyRe	116,0	66,7	182,7	104,2	64,7	168,9
Northbridge	102,3	74,6	176,9	102,7	75,2	177,9
Liquidation de sinistres aux États-Unis	34,4	9,0	43,4	34,4	11,6	46,0
Thomas Cook India	77,0	44,2	121,2	78,6	45,6	124,2
Sterling Resorts	66,3	0,4	66,7	–	–	–
The Keg	62,6	–	62,6	–	–	–
IKYA	31,2	20,6	51,8	24,5	21,9	46,4
Autres entités	88,2	16,1	104,3	80,6	17,2	97,8
	1 048,7	509,6	1 558,3	851,3	460,5	1 311,8

Au 31 décembre 2014, le montant consolidé du goodwill de 1 048,7 $ et des immobilisations incorporelles de 509,6 $ (essentiellement lié à la valeur des relations clients, des relations courtiers et des marques) se compose principalement de montants découlant des acquisitions de Pethealth, Sterling Resorts et The Keg en 2014, d'American Safety, Hartville et IKYA en 2013, de Thomas Cook India en 2012, de First Mercury, Pacific Insurance et Sporting Life en 2011, de Zenith National en 2010, ainsi que des transactions de fermeture du capital de Northbridge et OdysseyRe en 2009. En 2014, la société a soumis le goodwill et les immobilisations incorporelles non amortissables à des tests de dépréciation et elle a conclu qu'ils n'avaient subi aucune perte de valeur.

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 sortie. La valeur recouvrable de chaque UGT est fondée sur la juste valeur diminuée des coûts de sortie, selon les cours du marché, lorsqu'ils sont disponibles, ou selon des modèles d'actualisation des flux de trésorerie. Les projections de flux de trésorerie pour une période de cinq ans sont 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 dans lequel chaque UGT exerce ses activités.

Un certain nombre d'autres hypothèses et estimations, dont des prévisions des flux de trésorerie d'exploitation, des volumes de primes, des charges et des besoins de fonds de roulement, ont dû être intégrées aux modèles d'actualisation des flux de trésorerie. Les prévisions de flux de trésorerie futurs sont fondées sur les meilleures estimations quant aux primes ou produits futurs, les charges d'exploitation 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 8,4 % à 12,9 % pour les activités liées à l'assurance et de 10,5 % à 18,7 % pour

les activités non liées à l'assurance. Le taux de croissance moyen pondéré utilisé pour pondérer les flux de trésorerie postérieurs à la période de cinq ans est de 3,0 %. 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

La ventilation des autres actifs est présentée ci-dessous :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Sociétés d'assurance et de réassurance	Sociétés autres que des sociétés d'assurance	Total	Sociétés d'assurance et de réassurance	Sociétés autres que des sociétés d'assurance	Total
Locaux et matériel	123,7	327,9	451,6	133,4	107,8	241,2
Intérêts et dividendes courus	128,5	0,1	128,6	136,7	–	136,7
Impôt sur le résultat remboursable	40,7	10,4	51,1	103,3	10,8	114,1
Créances liées aux titres vendus non réglés	16,9	–	16,9	56,5	–	56,5
Régimes de rémunération différée	48,4	–	48,4	49,1	–	49,1
Actifs au titre des régimes de retraite (note 21)	33,1	–	33,1	45,2	–	45,2
Charges payées d'avance	37,9	10,2	48,1	38,3	6,7	45,0
Secteur comptable Autres – créances sur ventes	–	185,5	185,5	–	101,1	101,1
Secteur comptable Autres – stocks	–	129,0	129,0	–	79,2	79,2
Autres	172,0	83,3	255,3	161,1	58,9	220,0
	601,2	746,4	1 347,6	723,6	364,5	1 088,1
Partie courante	330,6	379,0	709,6	409,0	202,2	611,2
Partie non courante	270,6	367,4	638,0	314,6	162,3	476,9
	601,2	746,4	1 347,6	723,6	364,5	1 088,1

14. Dettes d'exploitation et charges à payer

Le tableau suivant présente la composition des dettes d'exploitation et charges à payer :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Sociétés d'assurance et de réassurance	Sociétés autres que des sociétés d'assurance	Total	Sociétés d'assurance et de réassurance	Sociétés autres que des sociétés d'assurance	Total
Montants à payer aux réassureurs	391,6	–	391,6	480,5	–	480,5
Passifs au titre des salaires et avantages du personnel	173,0	31,4	204,4	209,4	8,9	218,3
Passifs au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite (note 21)	175,2	23,4	198,6	148,5	18,4	166,9
Retenues et impôt et taxes à payer	87,5	38,2	125,7	67,0	32,2	99,2
Frais d'acquisition de primes différés cédés	91,3	–	91,3	79,7	–	79,7
Commissions à payer	69,0	0,3	69,3	67,6	0,4	68,0
Taxes sur les primes à payer	55,9	–	55,9	62,6	–	62,6
Montants à payer à des agents et à des courtiers	16,7	–	16,7	61,8	–	61,8
Intérêts courus à payer	40,6	0,7	41,3	36,4	0,1	36,5
Honoraires juridiques et autres à payer	24,3	3,0	27,3	25,4	0,6	26,0
Dettes relatives aux achats de titres non réglés	14,8	–	14,8	22,4	–	22,4
Produits différés des cartes-primes	–	64,0	64,0	–	–	–
Secteur comptable Autres – dettes d'exploitation liées au coût des ventes	–	177,0	177,0	–	87,3	87,3
Frais d'administration et autres	409,7	141,5	551,2	367,6	63,8	431,4
	1 549,6	479,5	2 029,1	1 628,9	211,7	1 840,6
Partie courante	969,9	347,4	1 317,3	1 026,1	160,1	1 186,2
Partie non courante	579,7	132,1	711,8	602,8	51,6	654,4
	1 549,6	479,5	2 029,1	1 628,9	211,7	1 840,6

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

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Capital	Valeur comptable[a)]	Juste valeur[b)]	Capital	Valeur comptable[a)]	Juste valeur[b)]
Dette de filiales – sociétés autres que des sociétés d'assurance[c)]						
Ridley – facilité renouvelable garantie à taux variable..	2,4	2,4	2,4	4,8	4,8	4,8
Thomas Cook India – emprunts à court terme et découvert bancaire essentiellement à taux fixes.....	4,6	4,6	4,6	6,0	6,0	6,0
IKYA – facilités de crédit et découvert bancaire à taux variables	27,6	27,6	27,6	10,3	10,3	10,3
Autres emprunts et découvert bancaire essentiellement à taux variables	3,0	3,0	3,0	4,7	4,7	4,7
	37,6	37,6	37,6	25,8	25,8	25,8
Dette à long terme – sociétés autres que des sociétés d'assurance[c)]						
The Keg – billet (57,0 M$ CA) à 7,5 % échéant le 31 mai 2042[1)]	49,2	49,2	49,2	–	–	–
The Keg – emprunt à terme à taux variable échéant le 1er juillet 2016[1)].....	31,1	30,7	30,7	–	–	–
Thomas Cook India – débentures (1,0 G INR) à 10,52 % échéant le 15 avril 2018[2)].....	15,8	15,8	16,5	16,2	16,1	16,1
Autres emprunts	3,3	3,3	3,3	2,2	2,8	2,8
	99,4	99,0	99,7	18,4	18,9	18,9
Dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille						
Fairfax – billets non garantis :						
8,25 %, échéant le 1er octobre 2015[3)].....	82,4	82,4	86,4	82,4	82,3	91,3
7,375 %, échéant le 15 avril 2018[3)].....	144,2	144,1	163,7	144,2	144,0	161,7
7,50 %, échéant le 19 août 2019 (400,0 $ CA)[4)]	345,3	343,2	402,1	376,5	373,8	426,2
7,25 %, échéant le 22 juin 2020 (275,0 $ CA)[4)].....	237,4	236,1	275,5	258,8	257,2	290,0
5,80 %, échéant l5 mai 2021[5)]	500,0	496,1	522,4	500,0	495,5	507,0
6,40 %, échéant le 25 mai 2021 (400,0 $ CA)[4)]	345,3	342,7	388,2	376,5	373,5	400,9
5,84 %, échéant le 14 octobre 2022 (450,0 $ CA)[2), 4)]	388,5	394,0	422,9	423,5	429,7	427,3
4,875 %, échéant le 13 août 2024[1)]	300,0	294,4	296,7	–	–	–
8,30 %, échéant le 15 avril 2026[3)]	91,8	91,5	115,7	91,8	91,5	107,4
7,75 %, échéant le 15 juillet 2037[3)].....	91,3	90,2	107,2	91,3	90,2	93,9
Titres privilégiés de fiducie des filiales[1) 6)].....	2,1	2,1	2,1	9,1	9,1	9,2
Contrepartie d'achat à payer[7)].....	139,7	139,7	139,7	144,2	144,2	144,2
	2 668,0	2 656,5	2 922,6	2 498,3	2 491,0	2 659,1
Dette à long terme – sociétés d'assurance et de réassurance						
OdysseyRe – billets de premier rang non garantis :						
6,875 %, échéant le 1er mai 2015[8)].....	125,0	124,9	127,2	125,0	124,5	134,7
Série A, à taux variable, échéant le 15 mars 2021[9)] ..	50,0	49,8	50,2	50,0	49,9	47,3
Série B, à taux variable, échéant le 15 mars 2016[1) 9)]	–	–	–	50,0	49,9	50,6
Série C, à taux variable, échéant le 15 décembre 2021[10)].....	40,0	39,9	41,0	40,0	39,9	38,5
First Mercury – titres privilégiés de fiducie à taux variable échéant en 2036 et en 2037.....	41,4	41,4	41,4	41,4	41,4	41,4
Zenith National – débentures rachetables, à 8,55 %, échéant le 1er août 2028	38,4	38,1	38,1	38,4	38,1	38,1
Advent – billets subordonnés à taux variable échéant le 3 juin 2035	48,5	47,1	43,8	50,5	49,0	45,5
Advent – billets de premier rang non garantis à taux variable échéant en 2026	46,0	44,7	46,0	46,0	44,6	46,0
American Safety – titres privilégiés de fiducie à taux variable échéant le 15 décembre 2035[1) 2)]	–	–	–	25,0	21,5	21,5
	389,3	385,9	387,7	466,3	458,8	463,6
Dette à long terme.....	3 156,7	3 141,4	3 410,0	2 983,0	2 968,7	3 141,6
Partie courante.....	216,7			5,4		
Partie non courante.....	2 940,0			2 977,6		
	3 156,7			2 983,0		

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

b) La majeure partie reposant sur des cours, sur des modèles d'actualisation des flux de trésorerie faisant appel à des données de marché observables (respectivement les niveaux 1 et 2 de la hiérarchie de la juste valeur).

c) Ces emprunts sont sans recours pour la société de portefeuille.

1) En 2014, la société et ses filiales ont réalisé les opérations suivantes relatives à la dette :

a) Le 15 décembre 2014, le secteur Liquidation de sinistres a racheté un capital de 25,0 $ (valeur comptable de 21,5 $) des titres privilégiés de fiducie à taux variable d'American Safety, échéant en 2035, pour une contrepartie en trésorerie de 25,0 $ et il a comptabilisé une perte au rachat de la dette à long terme de 3,5 $ au poste « Autres charges » de l'état consolidé du résultat net.

b) Le 15 décembre 2014, OdysseyRe a racheté un capital de 50,0 $ de ses billets de premier rang non garantis de série B échéant en 2016 pour une contrepartie en trésorerie de 50,0 $.

c) Le 13 août 2014, la société, par l'intermédiaire de Fairfax (US) Inc., sa filiale entièrement détenue, a émis, dans le cadre d'un placement privé de titres de créance, des billets de premier rang d'un capital de 300,0 $, portant intérêt à 4,875 % et venant à échéance le 13 août 2024, à un prix d'émission de 99,026 $, soit un produit net de 294,2 $, après escompte, commissions et frais. Les commissions et frais de 2,9 $ sont inclus dans la valeur comptable des titres de créance. Les billets de premier rang sont garantis par Fairfax et rachetables au gré de l'émetteur, en tout ou en partie, de temps à autre, 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 37,5 points de base plus, dans chaque cas, les intérêts courus s'y rattachant à la date du rachat.

d) La société a racheté le capital de 7,0 $ des titres privilégiés de fiducie échéant en 2027 pour une contrepartie en trésorerie de 7,1 $ et enregistré une perte au rachat de la dette à long terme de 0,1 $ au poste « Autres charges » de l'état consolidé du résultat net.

e) Le 4 février 2014, la société a pris en charge une tranche de 86,1 $ de la dette à long terme de The Keg aux termes de la transaction décrite à la note 23. À cette date-là, la dette à long terme était composée d'un billet à payer d'un capital de 51,4 $ (57,0 $ CA), portant intérêt au taux annuel de 7,50 % et échéant le 31 mai 2042, ainsi que d'emprunts à terme d'un capital de 34,7 $ (38,4 $ CA), portant intérêt à un taux variable et échéant le 1er juillet 2016.

2) En 2013, la société et ses filiales ont réalisé les opérations suivantes relatives à la dette :

a) Le 1er novembre 2013, OdysseyRe a remboursé le capital de 182,9 $ de ses billets de premier rang non garantis qui étaient arrivés à échéance.

b) Le 3 octobre 2013, aux termes de l'acquisition d'American Safety décrite à la note 23, la société a pris en charge la valeur comptable de 35,5 $ des titres privilégiés de fiducie émis par American Safety Capital Trust I, II et III (fiducies commerciales d'origine législative filiales d'American Safety). Le 25 novembre 2013 et le 31 décembre 2013, American Safety a racheté la totalité des montants de capital de 8,0 $ et de 5,0 $ de ses titres privilégiés respectifs de fiducie I et de fiducie II en circulation, pour des contreparties en trésorerie respectives de 8,2 $ et 5,2 $.

c) Le 15 avril 2013, Thomas Cook India a émis des débentures à 10,52 % d'un capital de 18,3 $ (1,0 milliard de roupies indiennes) à leur valeur nominale et venant à échéance en 2018, pour un produit net, après commissions et frais, de 18,2 $ (993,1 millions de roupies indiennes). Les commissions et frais de 0,1 $ (6,9 millions de roupies indiennes) sont inclus dans la valeur comptable des titres de créance. Les débentures sont remboursables en versements annuels égaux de 6,1 $ (333,3 millions de roupies indiennes) en 2016, 2017 et 2018.

d) Le 22 janvier 2013, la société a racheté une tranche de 12,2 $ du capital de ses billets de premier rang non garantis échéant en 2017 pour une contrepartie en trésorerie de 12,6 $. Le 11 mars 2013, la société a racheté le solde du capital de 36,2 $ en cours de ses billets de premier rang non garantis échéant en 2017 contre un montant en trésorerie de 37,7 $ et enregistré une perte au rachat de titres de créance à long terme de 3,4 $ (y compris des frais d'émission non amortis de 1,5 $). La perte est présentée au poste « Autres charges » de l'état consolidé du résultat net.

e) Le 21 janvier 2013, dans le cadre d'un appel public à l'épargne, la société a rouvert l'émission de billets de premier rang non garantis venant à échéance en 2022 d'un capital de 250,0 $ CA, à un prix d'émission de 103,854 $ (taux effectif de 5,33 %), soit un produit net de 259,9 $ (258,1 $ CA) après commissions et frais. Les commissions et frais de 1,5 $ (1,5 $ CA) étaient inclus dans la valeur comptable des titres de créance. À la suite de ce placement, des billets de premier rang non garantis de Fairfax d'un capital de 450,0 $ CA échéant en 2022 étaient en circulation. La société a désigné ces billets de premier rang comme couverture d'une partie de son investissement net dans ses filiales canadiennes.

3) Aucune provision n'est prévue pour le rachat de cette dette avant la date d'échéance contractuelle. 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 2014, le solde non amorti s'élevait à 20,9 $ (22,8 $ au 31 décembre 2013).

4) Rachetables au gré de la société, en tout ou en partie, à tout moment, au plus élevé des deux montants suivants : a) un prix de rachat prescrit établi en fonction du rendement, au moment du rachat, d'une obligation du gouvernement du Canada ayant le même temps à courir jusqu'à l'échéance, ou b) la valeur nominale.

5) Rachetables au gré de la société, en totalité ou en partie, 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.

6) TIG Holdings a émis des débentures subordonnées de second rang, à 8,597 %, à 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.

7) 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.

8) 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.

9) Les billets de série A et de série B sont remboursables par anticipation par OdysseyRe à toute date de paiement d'intérêts, 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 %.

10) Les billets de série C sont remboursables par anticipation par OdysseyRe à toute date de paiement d'intérêts, 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.

Les charges d'intérêts consolidées de 206,3 $ en 2014 (211,2 $ en 2013) sont composées des intérêts sur la dette à long terme et de la dette de filiales, respectivement de 201,2 $ et de 5,1 $ (respectivement de 207,9 $ et de 3,3 $ en 2013).

Le tableau suivant présente les versements de capital exigibles sur la dette à long terme :

2015	216,7
2016	41,1
2017	134,1
2018	149,4
2019	345,3
Par la suite	2 270,1

Après le 31 décembre 2014

Le 3 mars 2015, la société a conclu une convention de prise ferme de billets de premier rang non garantis à 4,95 % échéant le 3 mars 2025 d'un capital de 350,0 $ CA, au prix d'émission de 99,114 $, soit un produit net de 275,7 $ (343,3 $ CA) après escompte, commissions et frais. Les commissions et frais de 2,9 $ (3,6 $ CA) seront inclus dans la valeur comptable des titres de créance. Les billets sont rachetables au gré de la société, en tout ou en partie, en tout temps, à un prix correspondant au plus élevé des deux montants suivants : a) un prix de rachat prescrit établi en fonction du rendement, au moment du rachat, d'une obligation du gouvernement du Canada ayant le même temps à courir jusqu'à l'échéance, ou b) la valeur nominale. Le produit net du placement fera partie du financement de l'offre visant Brit, qui est décrite à la note 23.

Le 16 février 2015, une banque à charte canadienne a consenti à la société un engagement de 1,2 G£ pour le montant total de la contrepartie à payer aux termes de l'offre visant Brit, qui est décrite à la note 23.

Facilités de crédit
Le 18 décembre 2012, Fairfax a prolongé jusqu'au 31 décembre 2016 la durée de sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 300,0 $ (la « facilité de crédit ») auprès d'un syndicat financier de prêteurs. Au 31 décembre 2014, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité 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 2014 comprenait 1 548 000 actions à droit de vote multiple (1 548 000 au 31 décembre 2013) et 20 865 645 actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (20 865 653 au 31 décembre 2013), avant déduction de 438 247 actions à droit de vote subalterne réservées à titre d'actions propres pour les droits à des paiements fondés sur des actions (414 421 au 31 décembre 2013). Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées sur le marché.

Après le 31 décembre 2014

Le 3 mars 2015, la société a conclu une convention de prise ferme de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne à un prix de 650,00 $ CA l'action, soit un produit net de 575,9 $ (717,1 $ CA) après commissions et frais de 24,4 $ (30,4 $ CA).

Le 3 mars 2015, la société a conclu une convention de prise ferme de 9 200 000 actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividende cumulatif de série M, à un prix de 25,00 $ CA l'action, soit un produit net de 179,0 $ (222,9 $ CA) après commissions et frais de 5,7 $ (7,1 $ CA). Les actions privilégiées de série M sont rachetables par la société le 31 mars 2020 et, par la suite, tous les cinq ans, le 31 mars, à un prix de 25,00 $ CA l'action. Les porteurs des actions privilégiées de série M non rachetées auront le droit, à leur gré, de convertir leurs actions en actions privilégiées à taux variable et à dividende cumulatif de série N, le 31 mars 2020 et, par la suite, tous les cinq ans, le 31 mars. Les actions privilégiées de série N (dont aucune n'est encore émise) seront assorties d'un taux de dividende calculé trimestriellement et correspondant au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois du gouvernement du Canada majoré de 3,98 %.

Le produit net des placements ci-dessus fera partie du financement de l'offre visant Brit décrite à la note 23.

Actions ordinaires

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

	2014	**2013**
Actions à droit de vote subalterne au 1er janvier	20 451 232	19 496 641
Émissions au cours de l'exercice	–	1 000 000
Rachats aux fins d'annulation	(8)	(36)
Acquisitions nettes d'actions propres	(23 826)	(45 373)
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	20 427 398	20 451 232
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	1 548 000	1 548 000
Droit de propriété d'actions détenu par l'entremise d'une participation dans un actionnaire à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	(799 230)	(799 230)
Actions ordinaires véritablement en circulation au 31 décembre	21 176 168	21 200 002

En 2014 et 2013, la société n'a racheté aux fins d'annulation aucune action à droit de vote subalterne aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. En 2014, la société a racheté, d'anciens employés, 8 actions aux fins d'annulation (36 en 2013). 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. En 2014, la société a racheté, à titre d'actions propres, 23 826 actions à droit de vote subalterne (45 373 en 2013) aux fins d'utilisation au titre des droits à des paiements fondés sur des actions.

Le 15 novembre 2013, la société a émis un million d'actions à droit de vote subalterne à un prix de 431,00 $ CA l'action, soit un produit net de 399,5 $ (417,1 $ CA) après commissions et frais de 13,3 $ (13,9 $ CA).

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 en circulation :

Date de déclaration	**Date de clôture des registres**	**Date de paiement**	**Dividende par action**	**Total du paiement en trésorerie**
5 janvier 2015	20 janvier 2015	27 janvier 2015	10,00 $	216,1 $
3 janvier 2014	21 janvier 2014	28 janvier 2014	10,00 $	215,7 $
4 janvier 2013	22 janvier 2013	29 janvier 2013	10,00 $	205,5 $

Actions privilégiées

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

	Série C	**Série D**	**Série E**	**Série G**	**Série I**	**Série K**	**Total**
Solde au 1er janvier et au 31 décembre 2013	10 000 000	–	8 000 000	10 000 000	12 000 000	9 500 000	49 500 000
Rachats	–	–	(75 326)	–	–	–	(75 326)
Conversions	(3 983 616)	3 983 616	–	–	–	–	–
Solde au 31 décembre 2014	6 016 384	3 983 616	7 924 674	10 000 000	12 000 000	9 500 000	49 424 674

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

	Série C	**Série D**	**Série E**	**Série G**	**Série I**	**Série K**	**Total**
Solde au 1er janvier et au 31 décembre 2013	227,2	–	183,1	235,9	288,5	231,7	1 166,4
Rachats	–	–	(1,7)	–	–	–	(1,7)
Conversions	(90,5)	90,5	–	–	–	–	–
Solde au 31 décembre 2014	136,7	90,5	181,4	235,9	288,5	231,7	1 164,7

Le 31 décembre 2014, les porteurs d'actions privilégiées de série C ont converti 3 983 616 actions en actions privilégiées de série D.

En 2014, selon les modalités de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la société a racheté aux fins d'annulation 75 326 actions privilégiées de série E (néant en 2013) d'une valeur comptable de 1,7 $ à un coût net de 1,2 $.

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

	Prochaine date de rachat	Nombre d'actions en circulation	Capital déclaré	Valeur liquidative préférentielle par action	Taux fixe annuel de dividende
Série C[1)]	31 décembre 2019	6 016 384	150,4 $ CA	25,00 $ CA	4,58 %
Série D[1)3)]	31 décembre 2019	3 983 616	99,6 $ CA	25,00 $ CA	–
Série E[2)]	31 mars 2015	7 924 674	198,1 $ 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 %
Série K[2)]	31 mars 2017	9 500 000	237,5 $ CA	25,00 $ CA	5,00 %

1) Les actions privilégiées de série C à taux fixe et à dividende cumulatif ainsi que les actions privilégiées de série D à taux variable et à dividende cumulatif sont rachetables par la société à la date indiquée dans le tableau ci-dessus et à cette date tous les cinq ans par la suite, à un prix de 25,00 $ CA l'action. Les porteurs des actions privilégiées de série C et de série D non rachetées auront le droit de convertir, à leur gré, leurs actions de série C en actions de série D et inversement, le 31 décembre 2019 et à cette date, par la suite, tous les cinq ans.

2) Les actions privilégiées de séries E, G, I et K sont rachetables par la société aux dates indiquées dans le tableau ci-dessus et à ces dates 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, I et K 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), de série J (le 31 décembre 2015) et de série L (le 31 mars 2017), respectivement, et à ces dates tous les cinq ans par la suite. Les actions privilégiées de séries F, H, J et L (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, le 31 décembre 2015 et le 31 mars 2017 ou à ces dates tous les cinq ans par la suite, majoré de 2,16 %, de 2,56 %, de 2,85 % et de 3,51 %, respectivement.

3) Les actions privilégiées de série D sont assorties d'un taux de dividende correspondant au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois du gouvernement du Canada majoré de 3,15 %, le taux étant rajusté à la fin de chaque trimestre civil.

Cumul des autres éléments du résultat global

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

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Montant avant impôt	(Charge) produit d'impôt	Montant après impôt	Montant avant impôt	(Charge) produit d'impôt	Montant après impôt
Éléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat net :						
Écarts de conversion	5,5	(21,3)	(15,8)	66,0	(7,2)	58,8
Quote-part du cumul des autres éléments du résultat global des entreprises associées, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(83,3)	12,9	(70,4)	(15,8)	(1,9)	(17,7)
	(77,8)	(8,4)	(86,2)	50,2	(9,1)	41,1
Éléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat net :						
Quote-part des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies des entreprises associées	(38,3)	10,5	(27,8)	12,5	(3,6)	8,9
Profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(7,8)	3,7	(4,1)	36,2	(7,8)	28,4
	(46,1)	14,2	(31,9)	48,7	(11,4)	37,3
Cumul des autres éléments du résultat global attribuables aux actionnaires de Fairfax	(123,9)	5,8	(118,1)	98,9	(20,5)	78,4

Autres éléments du résultat global

Les montants liés à chaque élément du résultat global consolidé pour les exercices clos les 31 décembre s'établissent comme suit :

	2014			2013		
	Montant avant impôt	**(Charge) produit d'impôt**	**Montant après impôt**	**Montant avant impôt**	**(Charge) produit d'impôt**	**Montant après impôt**
Éléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat net :						
Variation des écarts de conversion latents sur les établissements à l'étranger	(186,6)	(14,1)	(200,7)	(174,2)	9,8	(164,4)
Variation des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes	118,7	–	118,7	96,9	–	96,9
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées, exclusion faite des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(67,5)	14,8	(52,7)	(15,3)	2,4	(12,9)
	(135,4)	0,7	(134,7)	(92,6)	12,2	(80,4)
Éléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat net :						
Quote-part des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies des entreprises associées	(50,8)	14,1	(36,7)	12,5	(3,6)	8,9
Variation des profits (pertes) sur les régimes à prestations définies	(44,6)	11,7	(32,9)	45,8	(14,5)	31,3
	(95,4)	25,8	(69,6)	58,3	(18,1)	40,2
Autres éléments du résultat global	(230,8)	26,5	(204,3)	(34,3)	(5,9)	(40,2)

Participations ne donnant pas le contrôle

Exercice clos le 31 décembre 2014

Le 3 septembre 2014, Thomas Cook India a augmenté sa participation dans Sterling Resorts, la faisant passer de 41,9 % à 55,1 %, aux termes de la transaction décrite à la note 23, et enregistré une participation ne donnant pas le contrôle de 74,1 $ à l'état consolidé de la situation financière.

Le 21 mai 2014, Fairfax Asia a acquis une participation de 80,0 % dans Fairfax Indonesia, aux termes de la transaction décrite à la note 23, et enregistré une participation ne donnant pas le contrôle de 1,0 $ à l'état consolidé de la situation financière.

Le 4 février 2014, la société a acquis une participation de 51,0 % dans The Keg, aux termes de la transaction décrite à la note 23, et enregistré une participation ne donnant pas le contrôle de 10,8 $ à l'état consolidé de la situation financière.

Exercice clos le 31 décembre 2013

En octobre 2013, aux termes de la transaction décrite à la note 23, la société a cédé à Cara Operations Limited sa participation de 81,7 % dans Prime Restaurants et décomptabilisé de son état consolidé de la situation financière la participation ne donnant pas le contrôle dans Prime Restaurants de 13,4 $.

En mai 2013, la société a acquis une participation de 58,0 % dans IKYA, aux termes de la transaction décrite à la note 23, et comptabilisé une participation ne donnant pas le contrôle de 13,9 $ à l'état consolidé de la situation financière.

En mai 2013, Thomas Cook India a réalisé un placement privé d'actions ordinaires nouvelles aux acheteurs institutionnels admissibles (autres que des actionnaires existants de Thomas Cook India), aux termes de la transaction décrite à la note 23, ce qui a réduit la participation de la société dans Thomas Cook India, qui est passée de 87,1 % au 31 décembre 2012 à 75,0 %

au 31 décembre 2013. La société a comptabilisé dans son état consolidé de la situation financière une participation additionnelle ne donnant pas le contrôle dans Thomas Cook India de 31,9 $, par suite de la variation de 12,1 % de sa participation.

17. Résultat par action

Le résultat par action dans le tableau suivant est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	1 633,2	(573,4)
Dividendes sur les actions privilégiées	(56,9)	(60,8)
Excédent de la valeur comptable sur la contrepartie d'achat d'actions privilégiées aux fins d'annulation	0,5	–
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires – de base et dilué	1 576,8	(634,2)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	21 186 325	20 360 251
Droits à des paiements fondés sur des actions[1)]	411 814	–
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	21 598 139	20 360 251
Résultat net de base par action ordinaire	74,43 $	(31,15) $
Résultat net dilué par action ordinaire	73,01 $	(31,15) $

1) Des droits à des paiements fondés sur des actions visant 313 898 actions n'ont pas été inclus dans le calcul de la perte nette diluée par action ordinaire pour 2013, car leur inclusion aurait été antidilutive.

18. Impôt sur le résultat

La charge d'impôt (le produit d'impôt) de la société s'établissait comme suit pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	2013
Impôt exigible		
Charge d'impôt exigible pour l'exercice écoulé	184,8	30,2
Ajustement au titre de l'impôt d'exercices antérieurs	(33,2)	(35,0)
	151,6	(4,8)
Impôt différé		
Naissance et renversement des différences temporaires	514,2	(512,4)
Ajustement au titre de l'impôt différé d'exercices antérieurs	8,8	77,2
Autres	(1,3)	3,4
	521,7	(431,8)
Charge (produit) d'impôt	673,3	(436,6)

Une partie importante du résultat avant impôt de la société est réalisée à l'extérieur du Canada. Les taux d'impôt prévus par la loi à l'extérieur du Canada diffèrent généralement du taux d'impôt prévu par la loi au Canada (et l'écart peut être important). Le résultat avant impôt de la société et la charge (le produit) d'impôt connexe, par pays, pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés dans le tableau suivant :

	2014				2013			
	Canada	É.-U.[1)]	Autres	Total	Canada	É.-U.[1)]	Autres	Total
Résultat avant impôt sur le résultat	133,1	1 755,7	449,1	2 337,9	(114,6)	(1 061,5)	175,0	(1 001,1)
Charge (produit) d'impôt	48,7	570,1	54,5	673,3	(8,7)	(464,3)	36,4	(436,6)
Résultat net	84,4	1 185,6	394,6	1 664,6	(105,9)	(597,2)	138,6	(564,5)

1) Essentiellement composé des secteurs comptables « Assurance » et « Réassurance » aux États-Unis (compte non tenu du fait qu'OdysseyRe mène des activités commerciales à l'extérieur des États-Unis) et « Liquidation de sinistres aux États-Unis » ainsi que des résultats d'autres sociétés de portefeuille associées.

L'augmentation de la rentabilité avant impôt pour les secteurs Canada, États-Unis et Autres en 2014 par rapport à 2013 est essentiellement attribuable aux profits nets réalisés et latents sur placements et à l'amélioration des résultats techniques.

Les rapprochements de la charge (du produit) d'impôt sur le résultat au taux d'impôt prévu par la loi au Canada et de la charge (du produit) d'impôt sur le résultat au taux d'impôt effectif dans les états financiers consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés dans le tableau suivant :

	2014	**2013**
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	619,5	(265,3)
Produits de placement non imposables	(109,2)	(166,4)
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés et les pertes subies à l'extérieur du Canada	121,8	(125,0)
Produit lié à des exercices antérieurs	(17,4)	(25,2)
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés découlant de pertes et de différences temporaires	24,4	107,7
Conversion des monnaies étrangères	22,7	18,9
Modification du taux d'impôt à l'égard de l'impôt différé	(10,9)	2,6
Autres, y compris les différences permanentes	22,4	16,1
Charge (produit) d'impôt	673,3	(436,6)

Les produits de placement non imposables sont composés essentiellement du produit de dividendes, du produit d'intérêts non imposables et de la portion de 50 % des gains en capital nets non imposables au Canada. En 2014, ils comprenaient aussi une charge d'impôt de 38,0 $ découlant de la restructuration interne des actionnaires d'OdysseyRe aux États-Unis (voir la note 25), laquelle a donné lieu à des gains imposables sur les transactions intragroupe au sein du groupe fiscal consolidé aux États-Unis, qui avaient été différés pour les exercices antérieurs.

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés et les pertes subies hors du Canada, de 121,8 $ en 2014, rend compte surtout d'importants profits sur placements nets latents avant impôt, conjugués à une amélioration des résultats techniques aux États-Unis. L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés et les pertes subies hors du Canada, de 125,0 $ en 2013, rend compte surtout d'importantes pertes sur placement latentes nettes avant impôt sur les obligations et sur les couvertures de titres de capitaux propres aux États-Unis. Le taux d'impôt prévu par la loi aux États-Unis est beaucoup plus élevé qu'au Canada.

Le produit lié à des exercices antérieurs, de 17,4 $ en 2014 et de 25,2 $ en 2013, est essentiellement attribuable à la reprise de provisions après le contrôle fiscal relatif à l'impôt sur le résultat d'exercices antérieurs.

La variation des avantages fiscaux non comptabilisés découlant de pertes et de différences temporaires en 2014 est composée surtout des actifs d'impôt différé au Canada de 28,1 $ (45,8 $ en 2013) qui n'ont pas été comptabilisés par la société, car les pertes avant impôt connexes ne satisfaisaient pas aux critères de la comptabilisation aux termes des IFRS, et de la décomptabilisation de crédits d'impôt étranger américains de 9,0 $ (50,0 $ en 2013) qui avaient été enregistrés en tant qu'actifs d'impôt différé pour les exercices précédents après qu'il eut été établi qu'il n'était plus probable que ces crédits d'impôt puissent être utilisés avant l'échéance.

L'impôt sur le résultat remboursable et l'impôt sur le résultat à payer s'établissaient comme suit :

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Impôt sur le résultat remboursable	51,1	114,1
Impôt sur le résultat à payer	(118,3)	(80,1)
Impôt sur le résultat (à payer) remboursable, montant net	(67,2)	34,0

Le tableau qui suit présente la variation du montant net de l'impôt (à payer) remboursable pour les exercices clos le 31 décembre :

	2014	2013
Solde au 1er janvier	34,0	39,4
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(151,6)	4,8
Paiements effectués (remboursements reçus) au cours de l'exercice	52,3	(19,9)
Acquisition de filiales	(5,1)	10,3
Effet du change et autres	3,2	(0,6)
Solde au 31 décembre	(67,2)	34,0

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

	2014								
	Pertes d'exploitation et pertes en capital	Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	Provision pour primes non acquises	Frais d'acquisition de primes différés	Immobilisations incorporelles	Placements	Crédits d'impôt	Autres	Total
Solde au 1er janvier 2014	690,9	334,9	94,9	(82,1)	(131,8)	(42,3)	105,5	45,0	1 015,0
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net	(213,3)	(39,5)	(5,3)	(12,8)	(1,3)	(272,2)	8,2	14,5	(521,7)
Montants comptabilisés dans le total des capitaux propres	–	–	–	–	–	0,8	(1,4)	25,8	25,2
Acquisition de filiales (note 23)	9,8	–	0,1	–	(24,1)	(25,0)	–	(10,2)	(49,4)
Effet du change et autres	(7,7)	(2,4)	0,1	(0,6)	1,9	(0,6)	–	0,6	(8,7)
Solde au 31 décembre 2014	479,7	293,0	89,8	(95,5)	(155,3)	(339,3)	112,3	75,7	460,4

	2013								
	Pertes d'exploitation et pertes en capital	Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	Provision pour primes non acquises	Frais d'acquisition de primes différés	Immobilisations incorporelles	Placements	Crédits d'impôt	Autres	Total
Solde au 1er janvier 2013	397,2	344,1	82,8	(68,5)	(137,9)	(239,8)	158,6	71,1	607,6
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net	304,9	(14,6)	7,3	(12,9)	17,0	193,1	(53,1)	(9,9)	431,8
Montants comptabilisés dans le total des capitaux propres	–	–	–	–	–	8,0	–	(18,0)	(10,0)
Acquisition de filiales (note 23)	1,2	7,2	4,6	–	(19,1)	–	–	(0,4)	(6,5)
Effet du change et autres	(12,4)	(1,8)	0,2	(0,7)	8,2	(3,6)	–	2,2	(7,9)
Solde au 31 décembre 2013	690,9	334,9	94,9	(82,1)	(131,8)	(42,3)	105,5	45,0	1 015,0

La direction prévoit que les actifs d'impôt différé seront réalisés dans le cours normal des activités. Les plus importantes différences temporaires incluses dans les actifs d'impôt différé au 31 décembre 2014 ont trait aux pertes d'exploitation et aux pertes en capital, ainsi qu'à la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres. La provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres est comptabilisée sur une base non actualisée dans les présents états financiers consolidés, mais est comptabilisée sur une base actualisée dans certains ressorts territoriaux à des fins fiscales.

La direction passe en revue de façon continue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Au 31 décembre 2014, la direction n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôt différé de 464,8 $ (449,5 $ au 31 décembre 2013) principalement à l'égard des pertes d'exploitation et pertes en capital ainsi que des crédits d'impôt étranger aux États-Unis. Les pertes pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'a été comptabilisé se

composent de pertes de 933,6 $ au Canada (741,7 $ au 31 décembre 2013), de pertes de 412,6 $ en Europe (485,9 $ au 31 décembre 2013), de pertes de 58,2 $ aux États-Unis (100,9 $ au 31 décembre 2013) et de crédits d'impôt étranger de 59,0 $ aux États-Unis (50,0 $ au 31 décembre 2013). Les pertes au Canada expirent entre 2015 et 2034. Les pertes et les crédits d'impôt étranger aux États-Unis expirent entre 2020 et 2033. Les pertes 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 pourraient être exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Au 31 décembre 2014, les résultats non distribués s'élèvent à environ 3,0 G $ (1,1 G $ au 31 décembre 2013). Il n'est pas probable que ces montants soient rapatriés dans un avenir prévisible.

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 revenant à la société des dividendes versés en 2014 par les filiales, qui sont éliminés en consolidation, est composée de trésorerie et de titres négociables et s'est chiffrée à 605,8 $ (361,4 $ en 2013), y compris 250,0 $ de dividendes reçus en lien avec la réorganisation d'OdysseyRe décrite à la note 25. Compte tenu de l'excédent et du résultat net des filiales au 31 décembre 2014, la société a accès à la capacité de verser des dividendes en 2015 de chacune de ses principales filiales en exploitation, comme il est présenté dans le tableau suivant :

	31 décembre 2014
Northbridge[1)]	191,3
Crum & Forster	68,3
Zenith National	110,7
OdysseyRe	324,9
	695,2

1) Sous réserve d'une approbation réglementaire préalable.

20. Éventualités et engagements

Poursuites

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. Le 12 septembre 2012, avant le procès et, par conséquent, sans avoir entendu les faits ni tranché la question, le tribunal a rejeté la poursuite selon des motifs de droit. En octobre 2012, Fairfax a interjeté appel de ce rejet, car elle estime que les fondements du rejet sont erronés. À la fin de 2013, toutes les parties en lien avec cet appel avaient déposé leur dossier. L'issue des litiges est incertaine. Les effets financiers de cette poursuite, le cas échéant, ne sont pas pratiquement déterminables à l'heure actuelle, et aucun recouvrement prévu ne figure dans les états financiers consolidés de la société.

Autres

L'Autorité des marchés financiers (« l'AMF »), l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la province de Québec, mène une enquête sur Fairfax, son chef de la direction, Prem Watsa, et son président, Paul Rivett. L'enquête porte sur la possibilité de délit d'initié ou de communication d'informations confidentielles (aucune transaction personnelle ne serait toutefois mise en cause) dans le cadre d'une transaction au Québec. La loi ne permet pas la publication d'autres renseignements concernant cette enquête. Fairfax et les dirigeants en question collaborent pleinement à l'enquête et ne sont au fait d'aucun motif raisonnable pouvant être invoqué pour intenter une action en justice à leur endroit. Cependant, advenant une telle action en justice de l'AMF, Fairfax ne peut actuellement donner aucune garantie quant à son issue.

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, de son rendement financier ou de ses flux de trésorerie.

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 591,9 $ et à 10,7 $ au 31 décembre 2014, dans des comptes de dépôt et de fiducie en faveur de Lloyd's sur la base de certains montants minimaux 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 titres donnés en garantie et la trésorerie soumise à restrictions sont essentiellement composés d'obligations, et de trésorerie et placements à court terme des filiales, inclus respectivement à la rubrique « Placements de portefeuille » dans l'état consolidé de la situation financière. Les participants à Lloyd's ont la capacité de remplacer d'autres titres par ces 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.

Les engagements en capital maximaux aux fins de placements potentiels dans des actions ordinaires, des sociétés en commandite et des entreprises associées au 31 décembre 2014 se sont établis à 474,3 $.

21. Prestations de retraite et avantages complémentaires de retraite

Les filiales de la société ont un certain nombre d'ententes principalement au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni aux termes desquelles des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite sont fournis aux membres du personnel retraités et aux membres du personnel actuels. La société de portefeuille n'a pas de telles ententes ni de tels régimes. 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 aux fins comptables, les filiales de la société sont tenues de préparer des évaluations aux fins de la capitalisation pour déterminer le montant des cotisations qu'elles doivent verser. Tous les régimes de retraite à prestations définies ont fait l'objet d'une évaluation actuarielle au cours des deux dernières années.

La politique de placement relative aux 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 2014 et 2013, les actifs des régimes étaient investis principalement dans des titres à revenu fixe, ainsi que dans de la trésorerie et des placements à court terme de la catégorie investissement.

Le tableau suivant présente les actifs du régime de retraite à prestations définies aux 31 décembre et l'utilisation par la société de données d'entrée classées dans les niveaux 1, 2 et 3 (selon la description figurant à la note 3) pour évaluer ces actifs :

	31 décembre 2014				**31 décembre 2013**			
	Juste valeur totale des actifs du régime	**Cours (Niveau 1)**	**Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)**	**Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)**	**Juste valeur totale des actifs du régime**	**Cours (Niveau 1)**	**Autres données d'entrée observables importantes (Niveau 2)**	**Données d'entrée non observables importantes (Niveau 3)**
Instruments de capitaux propres	198,5	183,2	15,3	–	218,3	215,0	3,3	–
Titres à revenu fixe	246,1	97,8	135,5	12,8	172,9	85,2	87,7	–
Trésorerie et placements à court terme	122,2	122,2	–	–	143,8	143,8	–	–
	566,8	403,2	150,8	12,8	535,0	444,0	91,0	–

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	
	2014	**2013**	**2014**	**2013**
Variation de l'obligation au titre des prestations définies				
Solde au 1er janvier	579,4	580,0	76,0	79,3
Coût des prestations gagnées au cours de l'exercice	18,2	21,3	4,8	5,4
Coût financier de l'obligation au titre des prestations définies	25,7	23,2	3,4	3,1
Écart actuariel – antécédents de risque du participant	1,3	11,8	(1,9)	(7,5)
Perte actuarielle – changement des hypothèses démographiques	18,6	9,7	5,5	0,8
Écart actuariel – changement des hypothèses financières	49,9	(33,0)	4,1	(3,2)
Prestations payées	(21,6)	(18,7)	(4,8)	(2,8)
Modifications apportées aux régimes	0,2	0,1	(0,2)	–
Réduction	–	–	0,9	2,1
Acquisition d'entreprises	–	–	4,5	–
Variation des cours de change	(31,7)	(15,0)	(1,4)	(1,2)
Solde au 31 décembre	640,0	579,4	90,9	76,0
Variation de la juste valeur des actifs des régimes				
Solde au 1er janvier	535,0	502,4	–	–
Produits d'intérêts sur les actifs des régimes	24,1	20,3	–	–
Profit actuariel	33,0	25,7	–	–
Frais d'administration des régimes	(0,7)	(0,6)	–	–
Cotisations de l'employeur	29,4	20,7	4,7	2,7
Cotisations des participants aux régimes	–	–	0,1	0,1
Prestations payées	(21,6)	(18,7)	(4,8)	(2,8)
Variation des cours de change	(32,4)	(14,8)	–	–
Solde au 31 décembre	566,8	535,0	–	–
Situation de capitalisation des régimes (déficit)	(73,2)	(44,4)	(90,9)	(76,0)
Incidence du plafond de l'actif	(1,4)	(1,3)	–	–
Passif net au titre des prestations constituées	(74,6)	(45,7)	(90,9)	(76,0)
Montants comptabilisés dans les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre				
Autres actifs	33,1	45,2	–	–
Dettes d'exploitation et charges à payer	(107,7)	(90,9)	(90,9)	(76,0)
Passif net au titre des prestations constituées	(74,6)	(45,7)	(90,9)	(76,0)
Moyenne pondérée des hypothèses retenues pour établir l'obligation au titre des prestations définies				
Taux d'actualisation	4,1 %	4,6 %	4,2 %	4,5 %
Taux de croissance de la rémunération	3,5 %	3,6 %	3,7 %	4,0 %
Taux tendanciel hypothétique du coût global des soins de santé	–	–	7,2 %	7,6 %

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	
	2014	**2013**	**2014**	**2013**
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	18,2	21,3	4,7	5,3
Charge d'intérêts nette	1,6	2,9	3,4	3,1
Frais d'administration des régimes	0,7	0,6	–	–
Modifications apportées aux régimes	0,2	0,1	(0,2)	–
Réduction et règlement	–	–	0,9	2,1
Total de la charge au titre des prestations comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net	20,7	24,9	8,8	10,5
Charge au titre des régimes à cotisations définies	24,1	21,9	–	–
	44,8	46,8	8,8	10,5

La sensibilité à la variation des hypothèses clés de l'obligation au titre des prestations définies au 31 décembre 2014 est présentée ci-dessous sur une base moyenne pondérée. L'analyse effectuée pour chacun des régimes à prestations définies utilise la même méthode que celle qui a été appliquée pour établir l'obligation au titre des prestations comptabilisée à l'état consolidé de la situation financière, toutes les autres hypothèses demeurant constantes.

		Incidence d'une augmentation (diminution) sur l'obligation au titre des prestations définies			
		2014		2013	
	Variation de l'hypothèse	Augmentation de l'hypothèse	Diminution de l'hypothèse	Augmentation de l'hypothèse	Diminution de l'hypothèse
Régimes de retraite à prestations définies					
Taux d'actualisation	0,5 %	(55,2)	61,9	(48,5)	53,8
Taux de croissance de la rémunération	0,5 %	11,4	(11,0)	9,7	(9,3)
Régimes d'avantages complémentaires de retraite					
Taux d'actualisation	0,5 %	(6,8)	7,7	(5,3)	5,9
Taux tendanciel du coût des soins de santé	1,0 %	14,9	(11,9)	9,7	(7,9)

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 7,2 % pour 2015; il diminuera pour atteindre 4,6 % en 2025, sur une base moyenne pondérée.

En 2014, la société a versé des cotisations de 34,1 $ (23,4 $ en 2013) à ses régimes de retraite à prestations définies et d'avantages complémentaires de retraite. Selon les attentes actuelles de la société, les cotisations de 2015 aux régimes de retraite à prestations définies et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite devraient s'élever respectivement à environ 22,9 $ et 2,9 $.

22. Contrats de location simple

Les engagements minimaux futurs globaux au 31 décembre 2014 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 :

2015	98,6
2016	86,8
2017	75,7
2018	69,2
2019	62,8
Par la suite	195,0

23. Acquisitions et désinvestissements

Après le 31 décembre 2014

Acquisition de Brit PLC

Le 16 février 2015, la société a annoncé qu'elle avait conclu, avec le conseil d'administration de Brit PLC (« Brit »), une entente concernant les modalités d'une offre au comptant recommandée visant à faire l'acquisition de la totalité des actions en circulation de Brit (l' « offre visant Brit ») au prix total de 305 pence par action, soit 280 pence au comptant devant être versés par la société plus le dividende final et spécial au comptant annoncé par Brit pour 2014 de 25 pence (le « prix de l'offre visant Brit »). Le prix d'achat total de l'offre visant Brit s'établit à environ 1,88 G$ (1,22 G£). L'offre visant Brit est assujettie aux conditions de clôture habituelles, y compris les conditions usuelles en matière de concurrence et de fusion, et aux autres approbations réglementaires, au besoin. Brit est un chef de file mondial dans le marché de l'assurance et de la réassurance spécialisées de Lloyd's of London.

Le produit net des prises fermes (décrites aux notes 15 et 16) de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne (575,9 $), de 9,2 millions d'actions privilégiées de série M (179,0 $) et de 350,0 $ CA de billets de premier rang de Fairfax à 4,95 % échéant en 2025 (275,7 $), lesquels ont tous leur date de clôture au 3 mars 2015, servira à financer l'offre visant Brit.

Placement dans Fairfax India Holdings Corporation

Le 30 janvier 2015, la société, par l'intermédiaire de ses filiales, a acquis 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple de Fairfax India Holdings Corporation (« Fairfax India ») au prix de 300,0 $, dans le cadre d'un placement privé. Les actions à droit de vote multiple représentaient environ 95,2 % des droits de vote et 28,3 % de la participation en actions dans Fairfax India à la clôture du placement (compte tenu de la surallocation d'actions à droit de vote subalterne, le 10 février 2015). Fairfax India a été établie, avec le soutien de Fairfax, afin d'investir dans des titres de capitaux propres et des titres de créance de sociétés ouvertes et fermées en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou qui dépendent essentiellement de ce pays. Hamblin Watsa est le conseiller de portefeuille de Fairfax India et de ses filiales. À compter du premier trimestre de 2015, Fairfax India sera incluse dans les informations financières consolidées de la société.

Acquisition d'Union Assurance General Limited

Le 1er janvier 2015, la société a acquis 78 % d'Union Assurance General Limited (« Union Assurance ») pour une contrepartie en trésorerie de 26,8 $ (3,5 milliards de roupies du Sri Lanka). Union Assurance, dont le siège social est situé à Colombo, au Sri Lanka, souscrit de l'assurance IARD au Sri Lanka, en particulier dans le secteur de l'automobile et des blessures accidentelles. En 2013, Union Assurance a souscrit environ 41 $ de primes brutes.

Acquisition d'assureurs d'Europe de l'Est

Le 16 décembre 2014, la société a conclu une entente avec QBE Insurance (Europe) Limited (« QBE ») aux fins d'acquérir les activités d'assurance de QBE qui sont exercées dans la République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie. Les activités actuelles et les droits de renouvellement des activités de QBE dans la République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie devraient être transférés à Fairfax d'ici le troisième trimestre de 2015, sous réserve des conditions de clôture habituelles, y compris l'obtention de l'approbation de diverses autorités de réglementation. Au cours de son dernier exercice, les activités de QBE qui sont exercées dans la République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie ont généré plus de 40 $ en primes brutes souscrites dans diverses catégories d'assurance IARD, y compris l'assurance de biens, l'assurance voyage, l'assurance responsabilité civile générale et la protection de produits. Le 3 février 2015, la société a aussi conclu une entente visant à acquérir les activités d'assurance IARD que QBE exerce en Ukraine, qui ont généré plus de 5 $ de primes brutes souscrites en 2014.

Acquisition de MCIS Insurance Berhad

Le 1er décembre 2014, la société a conclu une entente afin d'acquérir les activités d'assurance IARD de MCIS Insurance Berhad (auparavant connue sous la dénomination MCIS Zurich Insurance Berhad) (« MCIS »), par l'intermédiaire de Pacific Insurance, sa filiale entièrement détenue. La clôture de la transaction, laquelle est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment l'approbation du tribunal de la Malaisie, devrait avoir lieu au cours du premier trimestre de 2015. MCIS est une société d'assurance dommages bien établie en Malaisie, qui a enregistré plus de 55 $ de primes brutes souscrites en 2013 en assurance IARD.

Exercice clos le 31 décembre 2014

Acquisition de Pethealth Inc.

Le 14 novembre 2014, la société a acquis la totalité des actions ordinaires, des actions privilégiées et des options sur actions des salariés de Pethealth Inc. (« Pethealth ») en circulation pour une contrepartie en trésorerie de 88,7 $ (100,4 $ CA). Le goodwill et les immobilisations incorporelles liés à la commercialisation de l'assurance médicale pour animaux par Pethealth ont été attribués aux secteurs comptables Crum & Forster (90,9 $ comprenant 39,4 $ au titre du goodwill, 47,3 $ au titre des relations clients et 4,2 $ au titre des logiciels) et Northbridge (17,3 $ comprenant 8,3 $ au titre du goodwill, 8,0 $ au titre des relations clients et 1,0 $ au titre des logiciels), Crum & Forster et Northbridge étant censés devenir les fournisseurs d'assurance permanents de Pethealth. Les actifs et passifs résiduels de Pethealth ainsi que ses résultats d'exploitation ont été consolidés dans le secteur comptable « Autres ». Pethealth, dont le siège social est situé au Canada, fournit de l'assurance médicale pour animaux domestiques, ainsi que des logiciels et des services de gestion de base de données sur les animaux domestiques, en Amérique du Nord et au Royaume-Uni.

Acquisition de Sterling Holiday Resorts (India) Limited

Au cours du premier semestre de 2014, Thomas Cook India a acquis une participation de 41,9 % dans Sterling Holiday Resorts (India) Limited (« Sterling Resorts ») pour une contrepartie en trésorerie de 57,4 $ (3 534,6 millions de roupies indiennes) qu'elle a classée comme étant une participation dans une entreprise associée. Le 3 septembre 2014, Thomas Cook India a augmenté cette participation, la faisant passer à 55,1 %, en acquérant d'autres actions ordinaires de Sterling Resorts pour une contrepartie en trésorerie de 19,2 $ (1 162,6 millions de roupies indiennes). Après avoir obtenu le contrôle de Sterling Resorts, Thomas Cook India a dû réévaluer sa participation à la juste valeur en date du 3 septembre 2014, ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'un profit exceptionnel et hors trésorerie de 41,2 $, inclus dans les profits nets sur placements de l'état consolidé du résultat net. Ce profit représente la différence entre la juste valeur de l'ancienne participation dans Sterling Resorts et la valeur comptable selon la méthode de la mise en équivalence. L'acquisition de Sterling Resorts a été financée en interne, par les filiales de Fairfax. Les actifs, les passifs et les résultats d'exploitation de Sterling Resorts ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Le goodwill et les immobilisations incorporelles comprenaient un goodwill de 69,2 $ et des logiciels de 0,4 $. Sterling Resorts exerce des activités dans le secteur hôtelier et du divertissement et exploite un réseau de centres de villégiature en Inde. La participation de Fairfax dans Sterling Resorts au 31 décembre 2014 est de 40,2 %, cette participation étant détenue par l'entremise de Thomas Cook India, détenue à 73,0 %.

Acquisition de Praktiker Hellas Commercial Société Anonyme

Le 5 juin 2014, Fairfax a acquis une participation de 100 % dans Praktiker Hellas Commercial Société Anonyme (« Praktiker ») contre un montant en trésorerie de 28,6 $ (21,0 M€). Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de Praktiker ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Praktiker est l'un des plus importants détaillants de produits de rénovation domiciliaire et de bricolage en Grèce, et compte 14 magasins.

Acquisition de PT Batavia Mitratama Insurance

Le 21 mai 2014, Fairfax Asia a réalisé l'acquisition d'une participation de 80,0 % dans PT Batavia Mitratama Insurance (dont la dénomination a été remplacée par la suite par PT Fairfax Insurance Indonesia [« Fairfax Indonesia »] pour une contrepartie en trésorerie de 8,5 $ (98,2 milliards de roupies indonésiennes). Après l'acquisition, Fairfax Asia a injecté 12,9 $ supplémentaires dans Fairfax Indonesia (sans modifier sa participation de 80,0 %) afin de financer l'expansion de l'entreprise. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de Fairfax Indonesia ont été consolidés dans le secteur comptable Assurance – Fairfax Asia. Fairfax Indonesia, dont le siège social est situé à Jakarta, en Indonésie, souscrit de l'assurance IARD, en particulier de l'assurance automobile en Indonésie.

Acquisition de The Keg Restaurants Limited

Le 4 février 2014, la société a acquis 51,0 % des actions ordinaires en circulation de The Keg Restaurants Limited (« The Keg ») pour une contrepartie en trésorerie de 76,7 $ (85,0 $ CA). Les actifs, les passifs et les résultats d'exploitation de The Keg ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Le goodwill et les immobilisations incorporelles sont composés d'un goodwill de 65,4 $ et de logiciels de 0,1 $. The Keg franchise, détient et exploite un réseau de restaurants haut de gamme au Canada et dans des emplacements choisis aux États-Unis.

Le tableau ci-dessous résume les actifs identifiables acquis et les passifs pris en charge dans le cadre des acquisitions importantes décrites ci-dessus.

	Pethealth	**Sterling Resorts**	**The Keg**
Date d'acquisition	14 novembre 2014	3 septembre 2014	4 février 2014
Pourcentage d'actions ordinaires acquises	100,0 %	40,2 %[3)]	51,0 %
Actif :			
Placements de portefeuille[1)]	10,7	19,1	126,0
Goodwill et immobilisations incorporelles	108,2[2)]	69,6[4)]	65,5
Autres actifs	7,7	176,3	78,9
	126,6	265,0	270,4
Passif :			
Dettes d'exploitation et charges à payer	19,9	52,8	76,7
Impôt sur le résultat différé	18,0[2)]	17,0	20,1
Dette à long terme	–	2,1	86,1
	37,9	71,9	182,9
Participations ne donnant pas le contrôle	–	74,1	10,8
Contrepartie d'achat	88,7	119,0	76,7
	126,6	265,0	270,4

1) La valeur comptable des placements de portefeuille acquis de Pethealth, de Sterling Resorts et de The Keg comprend respectivement des montants de 10,7 $, de 0,5 $ et de 24,8 $ au titre de la trésorerie et des équivalents des filiales.

2) Pour les besoins de l'information sectorielle, le goodwill et les immobilisations incorporelles, ainsi que l'impôt différé connexe, relatifs à Pethealth, ont été attribués à Crum & Forster (respectivement 90,9 $ et 18,0 $) et à Northbridge (respectivement 17,3 $ et 2,4 $).

3) Participation de 40,2 % de Fairfax dans Sterling Resorts découlant de l'acquisition d'une participation de 55,1 % dans Sterling Resorts par l'entremise de Thomas Cook India détenue à 73,0 %.

4) Le goodwill provisoire lié à l'acquisition de Sterling Resorts est composé en partie d'une contrepartie hors trésorerie additionnelle de 41,2 $ découlant de la réévaluation à la juste valeur d'une participation mise en équivalence antérieurement détenue.

Les calculs de la juste valeur des actifs et passifs des filiales acquises, qui sont décrits dans les paragraphes ci-dessus, sont provisoires et pourraient être révisés lorsque les estimations, les hypothèses et les évaluations des actifs et des passifs auront été finalisées dans les 12 mois suivant leur date d'acquisition respective.

Exercice clos le 31 décembre 2013

Cession de Prime Restaurants Inc.

Le 31 octobre 2013, la société a cédé à Cara Operations Limited (« Cara ») sa participation de 81,7 % dans Prime Restaurants Inc. (« Prime Restaurants ») en contrepartie des actions privilégiées et bons de souscription d'actions de Cara d'une juste valeur combinée de 54,5 $ (56,9 $ CA). Par la suite, la société ayant établi qu'elle ne contrôlait plus Prime Restaurants, elle a sorti Prime Restaurants de son information financière consolidée le 31 octobre 2013 et comptabilisé une perte sur cession de 4,2 $ (4,4 $ CA) en 2013. En outre, la société a fait un apport en trésorerie de 95,9 $ (100,0 $ CA) à Cara en contrepartie d'actions privilégiées, d'une créance de rang inférieur et de bons de souscription d'actions de Cara. La participation de la société dans les bons de souscription de Cara représente des droits de vote potentiels d'environ 39,4 % (bons de souscription d'actions pouvant être exercés immédiatement) et de 48,5 % (bons de souscription d'actions pouvant être exercés dans deux ans), en supposant que tous les détenteurs de titres convertibles de Cara (y compris ceux détenus par la société) exercent leurs options de conversion. La société a aussi déterminé qu'elle détenait, à compter du 31 octobre 2013, une influence notable qu'elle pouvait exercer sur Cara, mais étant donné qu'elle ne possédait aucune action ordinaire de Cara, elle ne pouvait appliquer la méthode de la mise en équivalence. Les actions privilégiées, la créance de rang inférieur et les bons de souscription d'actions de Cara sont inscrits comme des placements à la juste valeur par le biais du résultat net, au poste « Trésorerie et placements de la société de portefeuille » sous la rubrique « Placements de portefeuille » de l'état consolidé de la situation financière.

Acquisition d'American Safety Insurance Holdings, Ltd.

Le 3 octobre 2013, la société a acquis la totalité des actions ordinaires en circulation d'American Safety Insurance Holdings, Ltd. (« American Safety ») contre un montant en trésorerie de 30,25 $ l'action, soit une contrepartie d'achat totale de 317,1 $. Le 8 octobre 2013, la société a vendu la filiale de réassurance d'American Safety (« AS Re ») qui est située aux Bermudes à un tiers non lié pour un produit net de 52,5 $. Les droits de renouvellement de certaines gammes d'assurance souscrites auparavant par American Safety ont été repris par Crum & Forster et Hudson Insurance et représentent des primes brutes souscrites annuelles estimées à 103 $. Les autres gammes de produits d'American Safety qui ne remplissaient pas les critères de souscription de Fairfax ont été inscrites en liquidation de sinistres sous la supervision du groupe RiverStone. La contrepartie de l'acquisition a été financée à l'interne par Crum & Forster et Hudson Insurance, filiales de liquidation de sinistres de la société, et en partie par le produit reçu de la vente de AS Re (52,5 $) et par l'encaissement d'un dividende postérieur à l'acquisition, correspondant à un apport excédentaire de capital par American Safety (123,7 $). Le goodwill et les immobilisations incorporelles comprennent un montant de goodwill de 34,4 $ et des droits de renouvellement de 24,5 $. American Safety est une société de portefeuille établie aux Bermudes qui souscrit des risques spéciaux par l'entremise d'American Safety Insurance Services, Inc., l'administrateur de ses activités aux États-Unis, et par l'entremise de ses sociétés de réassurance aux États-Unis et aux Bermudes.

Acquisition de Hartville Group, Inc.

Le 3 juillet 2013, Crum & Forster a acquis une participation de 100 % dans Hartville Group, Inc. (« Hartville ») pour une contrepartie en trésorerie de 34,0 $. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de Hartville ont été consolidés dans le secteur comptable « Assurance aux États-Unis ». Le goodwill et les immobilisations incorporelles comprennent un montant de goodwill de 21,2 $ et un montant de 7,0 $ lié à un permis d'exploitation. Hartville commercialise et gère des régimes d'assurance soins vétérinaires (adhésion, réclamations, facturation et service à la clientèle) et génère annuellement des primes brutes souscrites pour un montant d'environ 40 $.

Acquisition de IKYA Human Capital Solutions Private Limited

Le 14 mai 2013, Thomas Cook India a acquis une participation de 77,3 % dans IKYA Human Capital Solutions Private Limited (« IKYA ») en contrepartie de 46,8 $ (2 563,2 millions de roupies indiennes). Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de IKYA ont été consolidés dans le secteur comptable « Autres ». Le goodwill et les immobilisations incorporelles comprennent un goodwill de 27,6 $, des relations clients de 14,2 $, des marques de 10,6 $ et des logiciels de 0,2 $. Les actifs identifiables acquis et les passifs pris en charge représentent une participation de 58,0 % de Fairfax dans IKYA par suite de l'acquisition de IKYA, par l'entremise de Thomas Cook India détenue à 75,0 %. IKYA fournit des services spécialisés en ressources humaines à des entreprises de premier plan en Inde.

Placement privé des actions ordinaires de Thomas Cook India

Le 7 mai 2013, Thomas Cook India a réalisé un placement privé de 34 379 606 actions ordinaires nouvellement émises au prix de 53,50 roupies indiennes l'action à l'égard d'acheteurs institutionnels agréés (autres que des actionnaires de Thomas Cook India) et encaissé un produit net de 32,9 $ (1 780,5 millions de roupies indiennes), déduction faite des frais. Le produit a servi à financer en partie l'acquisition de IKYA, décrite dans le paragraphe précédent. Cette transaction a permis à la société de réduire sa participation dans Thomas Cook India, laquelle a été ramenée de 87,1 %, au 31 décembre 2012, à 75,0 %, et de satisfaire du même coût aux règlements sur les valeurs mobilières en Inde exigeant de la société qu'elle ramène à 75,0 % tout au plus sa participation dans Thomas Cook India d'ici août 2013.

Le tableau ci-dessous résume les actifs identifiables acquis et les passifs pris en charge dans le cadre des acquisitions décrites ci-dessus.

	American Safety	**Hartville**	**IKYA**
Date d'acquisition	3 octobre 2013	3 juillet 2013	14 mai 2013
Pourcentage d'actions ordinaires acquises	100,0 %	100,0 %	58,0 %[1)]
Actif :			
Créances découlant de contrats d'assurance	21,5	11,9	–
Placements de portefeuille[2)]	765,9	4,9	2,1
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	220,0	–	–
Impôt sur le résultat différé	3,8	–	–
Goodwill et immobilisations incorporelles	58,9	28,2	52,6
Actifs détenus en vue de la vente[3)]	52,5	–	–
Autres actifs	10,8	0,9	52,5
	1 133,4	45,9	107,2
Passif :			
Dette de filiales	–	–	8,0
Dettes d'exploitation et charges à payer	69,7	3,8	31,0
Impôt sur le résultat différé	–	–	7,5
Fonds retenus à payer à des réassureurs	58,9	–	–
Passifs au titre des contrats d'assurance	652,2	8,1	–
Dette à long terme[4)]	35,5	–	–
	816,3	11,9	46,5
Participations ne donnant pas le contrôle	–	–	13,9
Contrepartie d'achat	317,1	34,0	46,8
	1 133,4	45,9	107,2

1) Participation de 58,0 % de Fairfax dans IKYA découlant de l'acquisition d'une participation de 77,3 % dans IKYA par l'entremise de Thomas Cook India, détenue à 75,0 %.

2) La valeur comptable des placements de portefeuille acquis d'American Safety, de Hartville et de IKYA comprend respectivement des montants de 485,7 $, 4,9 $ et 2,1 $ au titre de la trésorerie et des équivalents soumis à restrictions des filiales.

3) Les actifs détenus en vue de la vente étaient composés de la juste valeur des actifs nets de la filiale de réassurance d'American Safety aux Bermudes, vendue à un tiers non lié le 8 octobre 2013, pour un produit net de 52,5 $.

4) Après l'acquisition, American Safety a remboursé un capital de 13,0 $ de ses titres privilégiés de fiducie, pour une contrepartie en trésorerie de 13,4 $, comme il est expliqué à la note 15.

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 contre des 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. Aucun changement important n'est survenu dans les types de risques auxquels la société est exposée ni dans les processus que la société utilise pour gérer ces risques au 31 décembre 2014 par rapport à ceux établis au 31 décembre 2013, 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 sa filiale de gestion de placements, 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. De plus, même si la société et ses filiales d'exploitation ont nommé des chefs de la gestion des risques, la société considère le chef de la direction comme le chef de la gestion des risques de chaque entité : chaque chef de la direction est ainsi ultimement responsable de la gestion des risques de son entité et de ses filiales.

Le chef désigné de la gestion des risques de la société fait état des considérations en matière de risque au comité de direction et fait rapport tous les trimestres au conseil d'administration de Fairfax sur les principaux risques. La direction de Fairfax, en consultation avec le chef désigné de la gestion des risques, 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. Une analyse des risques liés aux activités (les facteurs de risque et la gestion de ces risques) figure à l'ordre du jour de toutes les réunions ordinaires du conseil d'administration.

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 2014 n'ont pas subi de changements importants par rapport au 31 décembre 2013.

Le risque de tarification provient du fait que les résultats techniques 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 et d'actuariat, 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 résultats techniques 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 le règlement final de la demande. Les provisions pour sinistres rendent compte des prévisions relatives au coût final du règlement et des frais d'administration des demandes de règlement fondées sur une évaluation des faits et des circonstances alors connus, d'un examen des profils de règlements historiques, des estimations des tendances de la gravité et de la fréquence des sinistres, des 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 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 essentiellement au moyen de techniques de modélisation de la perte potentielle maximale et par le regroupement

des limites exposées. Une vaste gamme d'événements sont simulés à l'aide de modèles internes et de modèles disponibles sur le marché, y compris pour les événements importants uniques et pour les événements importants multiples couvrant de nombreuses régions géographiques où la société exerce des activités.

Chacune des sociétés en exploitation a élaboré et met en application des lignes directrices strictes sur le montant de risque de catastrophe qu'elle peut assumer à titre d'entité autonome pour un seul risque et un seul endroit. Ces directives sont surveillées régulièrement et mises à jour par les sociétés en exploitation. Chacune des sociétés en exploitation gère aussi l'exposition aux catastrophes en diversifiant le risque en fonction des régions, des types de catastrophe et des autres secteurs d'activité, en tenant compte des niveaux de protection par la réassurance et, en ajustant le montant des affaires souscrites en fonction 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. Les limites d'exposition pour chaque entité du groupe sont regroupées pour former la limite d'exposition du groupe, car il n'existe pas actuellement de modèle pouvant effectuer simultanément des projections de l'ampleur et de la probabilité de sinistre dans toutes les régions où la société exerce des activités. 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 impôt pour un exercice ne dépasse pas le résultat net avant impôt normalisé pour un exercice. La société adopte une perspective à long terme et elle considère généralement qu'un rendement de 15 % sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, avant impôt, est représentatif du résultat avant impôt normalisé pour un exercice. Le modèle de probabilité de sinistres découlant de catastrophes au cours d'un exercice est généralement supérieur à un sinistre tous les 250 ans.

Pour gérer leur 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 philosophe 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. La société souscrit une protection de réassurance pour les risques pris en charge, lorsqu'elle considère que c'est prudent et rentable de le faire, au niveau opérationnel pour des risques particuliers et, si nécessaire, au niveau de la société de portefeuille pour des expositions globales. La société prend aussi des mesures pour réduire le volume d'assurance et de réassurance souscrites pour des types de risques particuliers, lorsqu'elle désire réduire son exposition directe due à des prix inadéquats.

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), du terrorisme 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 portant sur les automobiles, les biens personnels et commerciaux, et les récoltes;

- l'assurance risques divers, qui assure contre les accidents (y compris les assurances accidents du travail et l'assurance automobile) et les assurances responsabilité de l'employeur, l'assurance accident et santé, l'assurance faute médicale et l'assurance responsabilité civile des particuliers;

- l'assurance spécialisée, qui assure le risque maritime, le risque aérospatial, l'assurance-caution et autres risques et responsabilités divers non énumérés ci-dessus;

- la réassurance, qui comprend notamment les risques liés aux biens, les risques divers et les risques liés à la responsabilité.

Une analyse des produits des activités ordinaires par gamme de produits est présentée à la note 25.

Le tableau ci-dessous montre la concentration du risque de la société par région et par gamme de produits, en fonction 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. Les primes cédées aux réassureurs (y compris les rétrocessions) par secteur d'activité ont totalisé 400,1 $ pour l'assurance biens (427,3 $ en 2013), 539,1 $ pour l'assurance risques divers (575,9 $ en 2013) et 218,9 $ pour l'assurance spécialisée (187,7 $ en 2013) pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

	Canada		**États-Unis**		**Asie[1)]**		**International[2)]**		**Total**	
Exercices clos les 31 décembre	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
Biens	560,9	573,3	1 173,5	1 238,9	405,7	351,6	448,5	525,7	2 588,6	2 689,5
Risques divers	516,0	552,3	2 805,9	2 548,3	268,0	237,1	490,0	416,2	4 079,9	3 753,9
Spécialisée	113,1	118,2	211,0	197,3	247,8	244,7	219,5	223,5	791,4	783,7
Total	1 190,0	1 243,8	4 190,4	3 984,5	921,5	833,4	1 158,0	1 165,4	7 459,9	7 227,1
Assurance	1 120,7	1 164,7	3 426,0	3 148,0	404,3	398,2	371,9	368,0	5 322,9	5 078,9
Réassurance	69,3	79,1	764,4	836,5	517,2	435,2	786,1	797,4	2 137,0	2 148,2
	1 190,0	1 243,8	4 190,4	3 984,5	921,5	833,4	1 158,0	1 165,4	7 459,9	7 227,1

1) Le secteur géographique Asie comprend des pays et des régions d'Asie y compris la Chine, l'Inde, le Moyen-Orient, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande.

2) Le secteur géographique International comprend l'Australie et des pays situés en Afrique, en Europe et en Amérique du Sud.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité du résultat d'exploitation avant impôt et du total des capitaux propres compte tenu d'une hausse de un point de pourcentage du ratio sinistres-primes. Le ratio sinistres-primes est une mesure PCGR supplémentaire 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 d'exploitation avant impôt 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.

	Assurance						**Réassurance**		**Assurance et réassurance**	
	Northbridge		**É.-U.**		**Fairfax Asia**		**OdysseyRe**		**Autres**	
Exercices clos les 31 décembre	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
Incidence d'une hausse de 1 % du ratio sinistres-primes sur :										
Résultat d'exploitation avant impôt	9,4	9,9	20,2	19,3	2,7	2,6	23,6	23,7	3,9	4,4
Total des capitaux propres	6,9	7,3	13,0	12,5	2,4	2,2	15,3	15,4	3,6	3,8

Risque de crédit

Le risque de crédit correspond au risque de perte découlant du manquement par une partie contractante 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 de créance, des créances découlant de contrats d'assurance, des montants à recouvrer auprès de réassureurs et des soldes à recevoir des contreparties à des contrats dérivés (essentiellement des swaps sur rendement total et des dérivés liés à l'IPC). 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 2014 n'ont pas subi d'autres changements importants (à l'exception de ce qui est expliqué ci-après) par rapport au 31 décembre 2013.

Au 31 décembre 2014, le montant brut global de l'exposition au risque de crédit de la société (compte non tenu des montants détenus en garantie par la société) se compose des éléments suivants :

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Trésorerie et placements à court terme	6 293,3	8 011,4
Obligations :		
Gouvernements souverains des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et du Canada	2 408,2	2 134,7
Autres gouvernements souverains	1 261,0	620,5
Provinces canadiennes	217,1	164,7
Obligations d'États et de municipalités américains	6 998,2	6 227,7
Obligations de sociétés et autres	1 534,8	1 405,2
Montants à recevoir des contreparties aux contrats dérivés	514,9	219,6
Créances découlant de contrats d'assurance	1 931,7	2 017,0
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	3 982,1	4 974,7
Autres actifs	664,9	561,4
Montant total brut de l'exposition au risque de crédit	25 806,2	26 336,9

Au 31 décembre 2014, le montant de l'impôt sur le résultat remboursable de la société s'élève à 51,1 $ (114,1 $ au 31 décembre 2013).

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 pays où elle exerce ses activités. Au 31 décembre 2014, 89,0 % de ces soldes étaient détenus dans des institutions financières canadiennes et américaines, 3,4 %, dans des institutions financières européennes et 7,6 % dans d'autres institutions financières étrangères (respectivement, 93,0 %, 2,3 % et 4,7 % au 31 décembre 2013). 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 intervalles plus fréquents en période de volatilité économique. Par suite de ces examens, la société peut transférer des soldes depuis des institutions financières qui, selon sa perception, présentent un risque de crédit plus élevé vers des institutions considérées plus stables par la direction.

Placements dans des titres de créance

La stratégie de gestion des risques de la société en ce qui a trait aux titres de créance consiste à investir principalement dans des titres de créance 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 surveillant des limites concernant 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 2014, la société détenait des placements ayant une juste valeur de 9 978,9 $ (8 298,0 $ au 31 décembre 2013) dans des obligations exposées au risque de crédit, soit 38,1 % du total du portefeuille de placements (33,4 % au 31 décembre 2013) (toutes les obligations comprises dans les catégories Provinces canadiennes, Obligations d'États et de municipalités américains et Obligations de sociétés et autres, ainsi que les obligations d'autres gouvernements d'États souverains). Les obligations d'autres gouvernements d'États souverains comprennent des obligations de la Grèce acquises à une forte décote par rapport à la valeur nominale, de 178,6 $ (248,9 $ au 31 décembre 2013), dont la notation était inférieure à la catégorie investissement. Aux 31 décembre 2014 et 2013, la société ne détenait aucun placement dans des obligations émises par l'Irlande, l'Italie, le Portugal ou l'Espagne. La société considère que ses placements dans des obligations d'État assorties d'une note AA/Aa ou d'une note plus élevée émises principalement par les gouvernements des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et du Canada (y compris des bons du Trésor américain de 2 094,2 $ (1 669,6 $ au 31 décembre 2013) et représentant 9,3 % (9,1 % au 31 décembre 2013) du portefeuille de placements total) ne présentent qu'un risque de manquement minime. L'exposition de la société au risque de crédit lié à son placement dans des titres de créance au 31 décembre 2014 est restée essentiellement stable par rapport à celle au 31 décembre 2013, en dépit d'achats

d'obligations de sociétés canadiennes à rendement plus élevé en 2014. 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 de créance n'a subi aucun autre changement important au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013.

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 :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
Notation de l'émetteur	**Coût amorti**	**Valeur comptable**	**%**	**Coût amorti**	**Valeur comptable**	**%**
AAA/Aaa	2 402,4	2 636,2	21,2	2 693,0	2 533,8	24,0
AA/Aa	5 266,0	6 419,2	51,8	3 994,5	4 472,8	42,4
A/A	839,8	956,4	7,7	2 135,8	2 247,8	21,3
BBB/Baa	994,5	1 097,4	8,8	169,9	177,4	1,7
BB/Ba	35,1	51,8	0,4	34,9	44,6	0,4
B/B	359,7	178,6	1,4	447,3	294,5	2,8
Inférieure à B/B et émetteurs non cotés	879,5	1 079,7	8,7	774,3	781,9	7,4
Total	10 777,0	12 419,3	100,0	10 249,7	10 552,8	100,0

Il n'y a pas eu de changement important dans la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la société classé selon la notation la plus élevée attribuée par S&P et Moody's à l'émetteur de chacun des titres au 31 décembre 2014 comparativement au 31 décembre 2013, malgré la hausse dans les catégories notées AA/Aa et BBB/Baa. L'augmentation des obligations notées AA/Aa et BBB/Baa reflète un rehaussement de la notation de certaines obligations d'États américains imposables (dans la catégorie A/A au 31 décembre 2013) et les achats d'obligations d'autres gouvernements d'États souverains. Au 31 décembre 2014, 89,5 % (89,4 % au 31 décembre 2013) de la valeur comptable du portefeuille de titres à revenu fixe était de catégorie investissement ou mieux, 73,0 % (66,4 % au 31 décembre 2013) ayant la notation AA ou mieux (essentiellement des obligations d'État). Au 31 décembre 2014, les avoirs en titres à revenu fixe des dix émetteurs (excluant les obligations d'État des États-Unis, du Canada, du Royaume-Uni et de l'Allemagne) à l'égard desquels la société était le plus exposée totalisent 4 829,7 $ (3 324,3 $ au 31 décembre 2013), soit environ 18,4 % (13,4 % au 31 décembre 2013) du total du portefeuille de placements. La plus grande exposition à un émetteur individuel d'obligations de sociétés au 31 décembre 2014 se chiffre à 653,3 $ (250,0 $ au 31 décembre 2013), soit environ 2,5 % (1,0 % au 31 décembre 2013) du total du portefeuille de placements.

Le portefeuille de placements consolidé comprend des obligations d'États et de municipalités américains totalisant 7,0 G $ (6,2 G $ au 31 décembre 2013) (environ 5,2 G $ en franchise d'impôt et 1,8 G $ de titres imposables), dont la presque totalité a été achetée en 2008 et est détenue dans le portefeuille de placements des filiales. Une partie importante du placement de la société dans des obligations d'États et de municipalités américains, soit environ 3,9 G$ au 31 décembre 2014 (3,7 G$ au 31 décembre 2013), est assurée par Berkshire Hathaway Assurance Corp. quant au montant des intérêts et du principal advenant une défaillance 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 par la voie 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 minimaux) 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 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, en supposant que toutes les contreparties sont simultanément en situation de manquement :

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Total des actifs dérivés[1)]	514,9	219,6
Incidence des ententes de règlement net	(110,0)	(136,1)
Juste valeur des garanties déposées en faveur de la société[2)]	(171,1)	(47,4)
Garanties excédentaires données par la société en faveur de contreparties	137,1	123,1
Marge initiale non détenue dans des comptes distincts de dépositaires tiers	61,8	60,0
Montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie	432,7	219,2

1) À l'exception des instruments négociés en bourse, qui se composent principalement de bons de souscription d'actions, d'obligations et d'options d'achat sur titres de capitaux propres qui ne comportent pas de risque de contrepartie.

2) À l'exception des garanties excédentaires données par les contreparties de 21,2 $ (3,0 $ au 31 décembre 2013).

Au 31 décembre 2014, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se compose de trésorerie de 27,8 $ et de titres d'État de 164,5 $ (respectivement 25,3 $ et 25,1 $ au 31 décembre 2013). La société n'avait pas exercé son droit de vendre les actifs donnés en garantie ou de les redonner en garantie au 31 décembre 2014.

Montant à recouvrer auprès de réassureurs

La société est exposée au risque de crédit lié aux montants à recouvrer auprès de réassureurs au 31 décembre 2014 dans la mesure où un 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 lorsque des montants demeurent impayés au-delà des périodes 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 ainsi que 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 4,4 % (5,6 % au 31 décembre 2013) des capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax et est coté A+ par A.M. Best.

L'exposition brute de la société au risque de crédit lié aux contreparties aux contrats de réassurance est moins élevée au 31 décembre 2014 qu'elle ne l'était au 31 décembre 2013, surtout en raison de l'activité normale de cession et de recouvrement du secteur Liquidation de sinistres, y compris la commutation d'un solde important à recouvrer de réassureurs. 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 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 2014			31 décembre 2013		
Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	**Montant brut à recouvrer auprès de réassureurs**	**Soldes pour lesquels des garanties sont détenues**	**Montant net non garanti à recouvrer auprès de réassureurs**	**Montant brut à recouvrer auprès de réassureurs**	**Soldes pour lesquels des garanties sont détenues**	**Montant net non garanti à recouvrer auprès de réassureurs**
A++	463,4	108,3	355,1	263,5	52,8	210,7
A+	1 425,2	427,3	997,9	1 774,4	438,2	1 336,2
A	1 289,6	133,6	1 156,0	1 533,7	160,8	1 372,9
A-	346,4	186,5	159,9	386,0	195,7	190,3
B++	23,3	12,7	10,6	25,1	4,2	20,9
B+	2,1	0,7	1,4	3,0	0,1	2,9
B ou inférieur	28,7	23,8	4,9	78,8	70,5	8,3
Non cotés	539,4	104,2	435,2	965,1	568,9	396,2
Groupements et associations	68,3	22,2	46,1	173,9	73,5	100,4
	4 186,4	1 019,3	3 167,1	5 203,5	1 564,7	3 638,8
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(204,3)		(204,3)	(228,8)		(228,8)
Montant à recouvrer auprès de réassureurs	3 982,1		2 962,8	4 974,7		3 410,0

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 de créance, 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 d'exploitation courantes répondent aux besoins futurs de trésorerie ou dépassent ceux-ci.

Les engagements importants connus de la société de portefeuille pour 2015 se rapportent au financement de l'offre visant Brit (1,88 G$ (1,2 milliard de livres)), au paiement des dividendes sur actions ordinaires de 216,1 $ (dividende de 10,00 $ par action versé en janvier 2015), des intérêts et des frais généraux du siège social, des dividendes sur actions privilégiées, des paiements d'impôt et des décaissements possibles liés aux contrats dérivés (voir la description ci-dessous). Le produit net des prises fermes (décrites aux notes 15 et 16) de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne (575,9 $), de 9,2 millions d'actions privilégiées de série M (179,0 $) et de 350,0 $ CA de billets de premier rang de Fairfax à 4,95 % échéant en 2025 (275,7 $), lesquels ont tous leur date de clôture au 3 mars 2015, servira à financer l'offre visant Brit.

Le 13 août 2014, dans le cadre d'un placement privé de titres de créance, la société a émis des billets de premier rang d'un capital de 300,0 $, portant intérêt à 4,875 % et venant à échéance le 13 août 2024, soit un produit net de 294,2 $ (se reporter à la note 15). La société a utilisé une partie du produit net pour financer le remboursement par anticipation au quatrième trimestre de 2014 des billets de premier rang non garantis de série B d'OdysseyRe, échéant en 2016, d'un capital de 50,0 $, et les titres de fiducie privilégiés d'American Safety, échéant en 2035, d'un capital de 25,0 $, et elle a indiqué qu'elle avait l'intention d'utiliser le produit net résiduel pour financer le remboursement, à l'échéance, des billets de premier rang non garantis, échéant en 2015, de Fairfax (82,4 $) et d'OdysseyRe (125,0 $).

La société estime que la trésorerie et les placements de la société de portefeuille, déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés de la société de portefeuille, de 1 212,7 $ au 31 décembre 2014, lui procurent les liquidités suffisantes pour acquitter les obligations connues de la société de portefeuille pour 2015. 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 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 $. Le 16 février 2015, une banque à charte canadienne a consenti à la société un engagement de 1,2 G£ pour le montant total de la contrepartie à payer aux termes de l'offre visant Brit, laquelle est décrite à la note 23. Pour un supplément d'information sur la facilité de crédit et sur l'engagement, le lecteur est prié de se reporter à la note 15 (Dette de filiales, dette à long terme et facilités de crédit).

Les besoins de liquidités des filiales d'assurance et de réassurance se rapportent principalement aux passifs liés à la souscription, aux frais d'exploitation, 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 de l'impôt 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 d'exploitation (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 d'exploitation et les engagements liés aux placements. Au 31 décembre 2014, les placements de portefeuille totalisent 25,0 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 de sociétés, des actions privilégiées, des actions ordinaires et des parts de sociétés en commandite peu négociées et qui sont relativement illiquides. Au 31 décembre 2014, ces catégories d'actifs représentent environ 7,6 % (7,6 % au 31 décembre 2013) 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 le 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 2014, les filiales d'assurance et de réassurance et la société de portefeuille ont payé respectivement un montant net en trésorerie de 194,2 $ (1 615,4 $ en 2013) et de 113,4 $ (67,8 $ en 2013) relativement aux positions acheteur et vendeur sur ses contrats dérivés de swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie).

Habituellement, les filiales d'assurance et de réassurance financent ce genre d'obligations au moyen des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (elles peuvent les financer par la vente de placements liés à des 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 d'actions et d'indices boursiers). 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.

Les tableaux ci-dessous présentent un profil des échéances des passifs financiers de la société selon les flux de trésorerie attendus non actualisés depuis la clôture de l'exercice jusqu'à la date d'échéance contractuelle ou la date de règlement :

	31 décembre 2014					
	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	7,7	30,0	–	–	–	37,7
Dettes d'exploitation et charges à payer[1)]	844,6	338,8	233,2	101,5	48,2	1 566,3
Fonds retenus à payer à des réassureurs[2)]	1,3	50,8	78,6	8,2	2,2	141,1
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 064,3	3 231,3	5 462,7	3 658,1	4 332,7	17 749,1
Dette à long terme – capital	2,3	214,4	175,2	494,7	2 270,1	3 156,7
Dette à long terme – intérêts	36,4	172,2	371,1	328,3	589,3	1 497,3
	1 956,6	4 037,5	6 320,8	4 590,8	7 242,5	24 148,2

	31 décembre 2013					
	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	27,0	–	–	–	–	27,0
Dettes d'exploitation et charges à payer[1)]	789,1	283,0	284,4	112,5	73,6	1 542,6
Fonds retenus à payer à des réassureurs[2)]	1,4	107,0	18,5	7,0	18,8	152,7
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 176,8	3 469,9	5 557,5	3 770,4	5 238,2	19 212,8
Dette à long terme – capital	1,3	4,1	275,3	283,4	2 415,3	2 979,4
Dette à long terme – intérêts	33,9	163,1	365,1	337,7	618,5	1 518,3
	2 029,5	4 027,1	6 500,8	4 511,0	8 364,4	25 432,8

1) Exclut les passifs liés aux régimes de retraite et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite, les frais d'acquisition de primes différés cédés et les intérêts courus. Les engagements en vertu de contrats de location simple sont décrits à la note 22.

2) Exclut un montant de 320,4 $ lié à Crum & Forster, qui sera réglé, déduction faite du montant à recevoir de réassureurs, soit une sortie de trésorerie de néant (308,5 $ au 31 décembre 2013).

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 de un an figurant dans les dettes d'exploitation 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 seront réglés à court terme. Au 31 décembre 2014, le montant de l'impôt sur le résultat à payer de la société s'élève à 118,3 $ (80,1 $ au 31 décembre 2013).

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 clôture de l'exercice jusqu'à la date d'échéance contractuelle ou la date de règlement :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Moins de 3 mois	**De 3 mois à 1 an**	**Total**	**Moins de 3 mois**	**De 3 mois à 1 an**	**Total**
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	97,2	–	97,2	123,8	–	123,8
Swaps sur rendement total d'actions – positions vendeur	36,5	–	36,5	84,8	–	84,8
Swaps sur rendement total d'actions – positions acheteur	15,9	–	15,9	7,5	–	7,5
Contrats de change à terme	4,0	1,3	5,3	23,7	19,1	42,8
Autres contrats dérivés	5,9	–	5,9	9,5	–	9,5
	159,5	1,3	160,8	249,3	19,1	268,4

Risque de marché

Le risque de marché (qui comprend le risque de change, le risque de taux d'intérêt et l'autre risque de prix) s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des taux du marché. 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 mis 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 2014, le portefeuille de placements de la société comprenait des titres à revenu fixe de 12,4 G $ (évalués à la juste valeur) exposés au risque de taux d'intérêt.

Dans les parties du tableau suivant illustrant une hausse des taux d'intérêt, l'exposition de la société au risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2014, évalué par la variation (en %) hypothétique de la juste valeur, a légèrement diminué par rapport au 31 décembre 2013, baisse qui rend compte surtout de l'interaction de la baisse des taux d'intérêt en 2014 et des clauses de remboursement anticipé incorporées dans la plupart des obligations municipales exonérées d'impôt détenues par la société. La baisse des taux d'intérêt en 2014 a eu pour effet d'augmenter la possibilité que les émetteurs procèdent à un remboursement de ces obligations avant la date d'échéance et effectuent un refinancement à des taux d'intérêt moins élevés, faisant en sorte que la juste valeur de la plupart de ces obligations reflète plutôt la durée jusqu'à la date de remboursement par anticipation que la durée jusqu'à la date d'échéance. Compte tenu du contexte des taux d'intérêt au 31 décembre 2013, la majorité de ces obligations étaient censées demeurer en cours jusqu'à la date d'échéance. Dans les parties du tableau suivant illustrant une baisse des taux d'intérêt, le potentiel de plus-value du portefeuille d'obligations de la société a augmenté au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013, surtout en raison de la baisse des taux d'intérêt en 2014, qui s'est traduite d'une manière générale par une hausse de la duration du portefeuille obligataire. Le cadre que la société utilise pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2014 n'a pas subi de changements importants par rapport au 31 décembre 2013.

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, l'incidence d'une variation hypothétique étant calculée après impôt.

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	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 (en %)**	**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 (en %)**
Variation des taux d'intérêt						
Hausse de 200 points de base	10 517,6	(1 290,4)	(15,3)	8 684,2	(1 275,5)	(17,7)
Hausse de 100 points de base	11 393,1	(696,5)	(8,3)	9 611,7	(643,2)	(8,9)
Aucune variation.....	12 419,3	–	–	10 552,8	–	–
Baisse de 100 points de base	13 668,7	847,2	10,1	11 550,0	684,9	9,4
Baisse de 200 points de base	15 214,3	1 894,8	22,5	12 721,0	1 488,5	20,5

Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée. 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. 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 représentent 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 d'autres facteurs affectant tous les instruments financiers similaires 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 2014 par rapport au 31 décembre 2013 sont décrites ci-dessous.

La société détient des placements importants en titres de capitaux propres et en titres liés à des 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. La société applique une couverture économique à ses placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres (actions ordinaires, actions privilégiées convertibles, obligations convertibles, participations dans des entreprises associées exerçant leurs activités dans d'autres secteurs que celui de l'assurance et dérivés liés à des titres de capitaux propres) contre une baisse possible des marchés boursiers, au moyen de positions vendeur sur des swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers, dont les positions vendeur sur certains titres individuels de capitaux propres, l'indice Russell 2000, l'indice S&P/TSX 60 et d'autres indices (les « indices »). Les couvertures économiques de titres de capitaux propres de la société sont structurées de sorte à procurer un rendement correspondant à l'inverse des variations des justes valeurs des indices et de certains titres individuels de capitaux propres.

Au 31 décembre 2014, les couvertures de prix de titres de capitaux propres, d'un notionnel de 6 856,9 $ (6 327,4 $ au 31 décembre 2013), représentaient 89,6 % (98,2 % au 31 décembre 2013) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société, qui se chiffraient à 7 651,7 $ (6 442,6 $ au 31 décembre 2013). La baisse du ratio de couverture est attribuable à la plus-value et aux achats nets de titres de capitaux propres et de titres liés à des titres de capitaux propres, qui ont dépassé la performance des couvertures de titres de capitaux propres et les achats nets de couverture de titres de capitaux propres pour l'exercice. En 2014, les titres de capitaux propres et les titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société ont dégagé, après couvertures des titres de capitaux propres, des profits nets de 347,4 $ (pertes nettes de 536,9 $ en 2013).

L'un des risques d'une stratégie de couverture (parfois appelé « risque de base ») est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie des instruments dérivés désignés comme couverture ne varient pas exactement dans la direction inverse des éléments couverts. Cette corrélation imparfaite entre l'instrument de couverture et l'élément couvert crée un potentiel de profits ou de pertes dans la stratégie de couverture. En ce qui concerne ses couvertures de prix de titres de capitaux propres, la société s'attend à ce que, durant certaines périodes, le notionnel des couvertures présente un excédent ou une insuffisance par rapport à l'exposition de la société au risque de prix lié aux titres de capitaux propres, en raison du moment auquel se présentent les occasions où la société peut dénouer ou conclure des couvertures à un prix intéressant, de la décision prise par la société de couvrir un montant inférieur à son exposition totale aux titres de capitaux propres ou du rendement non corrélé des couvertures de prix de titres de capitaux propres par rapport au rendement des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres (risque de base).

L'objectif de gestion des risques que vise la société lorsqu'elle sélectionne un instrument de couverture (y compris ses swaps sur rendement total d'indices boursiers) est de protéger, sur le plan économique, le capital pendant des périodes potentiellement longues, et en particulier pendant des périodes de turbulences sur les marchés. La société surveille régulièrement l'efficacité de son programme de couverture des titres de capitaux propres de façon prospective et rétrospective. D'après ses observations historiques, elle estime que les couvertures des titres de capitaux propres et des 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 instruments dérivés et les expositions couvertes, conjuguée aux autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence future qu'aura le programme de couverture relatif au risque lié aux titres de capitaux propres.

Le tableau qui suit présente un résumé de l'effet des couvertures des titres de capitaux propres, ainsi que des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres sur la situation financière de la société au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, ainsi que sur les résultats d'exploitation de la société pour les exercices clos à ces dates :

	31 décembre 2014		**31 décembre 2013**		**Exercice clos le 31 décembre 2014**	**Exercice clos le 31 décembre 2013**
	Exposition/ Notionnel	**Valeur comptable**	**Exposition/ Notionnel**	**Valeur comptable**	**Résultat net (avant impôt)**	**Résultat net (avant impôt)**
Expositions aux titres de capitaux propres :						
Actions ordinaires	4 938,3	4 938,3	4 100,6	4 100,6	266,9	941,2
Actions privilégiées convertibles	329,8	329,8	479,0	479,0	(114,3)	64,7
Obligations convertibles	773,3	773,3	408,5	408,5	203,4	(2,6)
Participations dans des entreprises associées[1)]	1 397,2	1 178,1	1 173,9	1 041,9	53,6	130,2
Dérivés et autres actifs investis :						
Swaps sur rendement total d'actions – positions acheteur	177,9	(15,9)	263,5	7,9	46,5	293,9
Bons de souscription d'actions et options d'achat d'actions	35,2	35,2	17,1	17,1	85,8	17,7
Total des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres	7 651,7	7 238,8	6 442,6	6 055,0	541,9	1 445,1
Instruments de couverture :						
Dérivés et autres actifs investis :						
Swaps sur rendement total d'actions – positions vendeur	(1 965,1)	61,2	(1 744,4)	(69,4)	(5,5)	(110,5)
Swaps sur rendement total d'indices boursiers – positions vendeur	(4 891,8)	(67,4)	(4 583,0)	(121,3)	(189,0)	(1 871,5)
	(6 856,9)	(6,2)	(6 327,4)	(190,7)	(194,5)	(1 982,0)
Exposition nette et effets financiers	794,8		115,2		347,4	(536,9)

1) Ne comprend pas les entreprises associées d'assurance et de réassurance de la société. Se reporter à la note 6 pour un supplément d'information.

Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations de la juste valeur des avoirs de la société en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres ainsi que les variations simultanées sur les marchés boursiers mondiaux aux 31 décembre 2014 et 2013. Cette analyse suppose des variations allant de 5 % à 10 %, ce qui semble raisonnable d'après une analyse des rendements de divers indices boursiers et la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers mondiaux.

Les scénarios 1 et 2 illustrent l'incidence éventuelle d'une variation de 10 % de la juste valeur des avoirs de la société en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres, les marchés boursiers mondiaux variant aussi de 10 %. Les scénarios 3 et 4 rendent compte de l'incidence éventuelle d'une corrélation imparfaite entre les avoirs de la société en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres et les marchés boursiers mondiaux (risque de couverture de base), en montrant une diminution de 10 % et de 5 % des titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société, respectivement, tandis que les marchés boursiers mondiaux demeurent inchangés. Les scénarios 5 et 6 illustrent davantage le risque de couverture de base, en montrant une hausse de 10 % et de 5 % pour les marchés boursiers mondiaux, respectivement, tandis que la juste valeur des avoirs de la société en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres demeure inchangée. Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée, car l'analyse est fondée sur des hypothèses selon lesquelles toutes les autres variables étant constantes, à l'exception de celles qui figurent dans chacun des scénarios.

31 décembre 2014

	Scénario					
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
Variation des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres de la société	+10 %	−10 %	−10 %	−5 %	–	–
Variation des marchés boursiers mondiaux	+10 %	−10 %	–	–	+5 %	+10 %
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	576,7	(629,5)	(629,5)	(298,7)	–	–
Couvertures de titres de capitaux propres	(685,7)	685,7	–	–	(342,8)	(685,7)
Incidence avant impôt sur le résultat net	(109,0)	56,2	(629,5)	(298,7)	(342,8)	(685,7)
Incidence après impôt sur le résultat net	(89,0)	49,5	(456,5)	(216,4)	(253,0)	(506,0)

31 décembre 2013

	Scénario					
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
Variation des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres de la société	+10 %	−10 %	−10 %	−5 %	–	–
Variation des marchés boursiers mondiaux	+10 %	−10 %	–	–	+5 %	+10 %
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	515,2	(513,4)	(513,4)	(256,9)	–	–
Couvertures de titres de capitaux propres	(651,8)	651,8	–	–	(325,9)	(651,8)
Incidence avant impôt sur le résultat net	(136,6)	138,4	(513,4)	(256,9)	(325,9)	(651,8)
Incidence après impôt sur le résultat net	(99,6)	101,4	(380,8)	(190,6)	(241,1)	(482,2)

Dans chacun des scénarios présentés dans les tableaux ci-dessus, la variation de la juste valeur des avoirs de la société en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres (à l'exclusion des participations dans des entreprises associées dont il est question ci-après) et la couverture de tels titres seront reflétées dans le résultat net, car la majorité des placements en titres de capitaux propres de la société sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Du point de vue économique, la société croit qu'il est approprié d'inclure la juste valeur des certaines de ses participations dans des entreprises associées (celles qui sont composées d'entités cotées en bourse, autres que des participations liées à l'assurance et à la réassurance (voir la note 6)) comme un élément du total des avoirs en titres de capitaux propres et titres liés à des titres de capitaux propres lorsqu'on mesure l'efficacité des couvertures de titres de capitaux propres. Toutefois, une variation latente de la juste valeur d'une participation dans une entreprise associée n'est habituellement constatée dans les états financiers consolidés de la société qu'à la cession de cette participation. Par conséquent, de telles variations de la juste valeur ont été exclues dans chacun des scénarios présentés ci-dessus de façon cohérente avec l'information financière de la société.

Au 31 décembre 2014, les avoirs de la société en actions ordinaires des dix principaux émetteurs à l'égard desquels la société était exposée totalisent 3 020,9 $ (2 713,1 au 31 décembre 2013), soit 11,5 % (10,9 % au 31 décembre 2013) du total du portefeuille de placements. La plus grande exposition à un émetteur individuel d'actions ordinaires au 31 décembre 2014 se chiffre à 700,0 $ (958,9 $ au 31 décembre 2013), soit environ 2,7 % (3,9 % au 31 décembre 2013) du total du portefeuille de placements.

Risque de baisse du niveau des prix

Le risque de baisse du niveau général des prix des biens et services est le risque qu'une telle 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 l'état consolidé du résultat net. 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 2014, la durée restante moyenne pondérée de ces contrats est de 7,4 ans (7,5 ans au 31 décembre 2013), le notionnel s'établit à 111 797,9 $ (82 866,9 $ au 31 décembre 2013) et la juste valeur s'élève à 238,4 $ (131,7 $ au 31 décembre 2013). 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 2014, la société a acheté des contrats dérivés liés à l'IPC d'un notionnel de 35 954,2 $ (32 327,7 $ en 2013) à un coût de 120,6 $ (99,8 $ en 2013). Des primes supplémentaires de 24,0 $ avaient été payées en 2013 afin d'augmenter le prix d'exercice de certains contrats dérivés liés à l'IPC (essentiellement des contrats dérivés liés à l'IPC aux États-Unis). Les contrats dérivés de la société liés à l'IPC ont enregistré des gains latents nets de 17,7 $ en 2014 (pertes latentes nettes de 126,9 $ en 2013).

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 se poursuivre encore pendant 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 correspond au 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 2014 n'est pas significativement différente de celle au 31 décembre 2013.

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.

Une partie des primes de la société sont souscrites en monnaies étrangères, et une partie de la provision pour sinistres 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 d'exploitation.

Au 31 décembre 2014, la société a désigné la valeur comptable de 1 525,0 $ CA du capital de ses billets de premier rang non garantis libellés en dollars canadiens, dont la juste valeur s'élève à 1 488,7 $ (capital de 1 525,0 $ CA et juste valeur de 1 544,4 $ au 31 décembre 2013) comme couverture de son investissement net dans des filiales canadiennes aux fins de l'information financière. En 2014, la société a comptabilisé un profit avant impôt de 118,7 $ (96,9 $ en 2013) lié aux fluctuations du change sur les billets de premier rang non garantis dans les variations des profits sur couverture de l'investissement net dans des filiales canadiennes, dans l'état consolidé du résultat global.

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

	2014	**2013**
Profits (pertes) nets sur placements		
Activités d'investissement	(154,5)	69,3
Activités de souscription	53,5	15,8
Contrats de change	204,4	(22,7)
Écarts de change pris en compte dans le résultat avant impôt	103,4	62,4

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 impôt, le résultat net, les autres éléments du résultat global avant impôt et les autres éléments du résultat global.

	2014	**2013**
Dollar canadien		
Incidence sur le résultat avant impôt	4,1	(4,2)
Incidence sur le résultat net	1,5	(5,4)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôt	(29,6)	(15,7)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(25,9)	(12,4)
Euro		
Incidence sur le résultat avant impôt	(2,0)	(37,9)
Incidence sur le résultat net	(4,3)	(27,5)
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôt	7,2	18,3
Incidence sur les autres éléments du résultat global	1,3	10,7
Livre sterling		
Incidence sur le résultat avant impôt	7,6	6,0
Incidence sur le résultat net	4,8	4,0
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôt	(43,6)	(39,2)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(35,7)	(32,3)
Toutes les autres monnaies		
Incidence sur le résultat avant impôt	39,9	67,4
Incidence sur le résultat net	18,9	50,0
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôt	(63,5)	(50,9)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(61,9)	(50,6)
Total		
Incidence sur le résultat avant impôt	49,6	31,3
Incidence sur le résultat net	20,9	21,1
Incidence sur les autres éléments du résultat global avant impôt	(129,5)	(87,5)
Incidence sur les autres éléments du résultat global	(122,2)	(84,6)

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, à 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 aux exigences de notation du crédit et de solidité financière, et au-dessus des niveaux de gestion des risques déterminés et calculés en interne. Au 31 décembre 2014, 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 12 922,8 $ contre 11 455,0 $ au 31 décembre 2013. La société gère son capital selon les mesures et ratios financiers suivants :

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Trésorerie et placements de la société de portefeuille (déduction faite des obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés)	1 212,7	1 241,6
Dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille	2 656,5	2 491,0
Dette à long terme – sociétés d'assurance et de réassurance	385,9	458,8
Dette de filiales – sociétés autres que des sociétés d'assurance	37,6	25,8
Dette à long terme – sociétés autres que des sociétés d'assurance	99,0	18,9
Dette totale	3 179,0	2 994,5
Dette nette	1 966,3	1 752,9
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8 361,0	7 186,7
Actions privilégiées	1 164,7	1 166,4
Participations ne donnant pas le contrôle	218,1	107,4
Total des capitaux propres	9 743,8	8 460,5
Ratio dette nette/total des capitaux propres	20,2 %	20,7 %
Ratio dette nette/capital total net[1)]	16,8 %	17,2 %
Ratio dette totale/capital total[2)]	24,6 %	26,1 %
Couverture des intérêts[3)]	12,3 x	s. o.
Couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées[4)]	9,0 x	s. o.

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 impôt et de la 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 impôt et de la charge d'intérêts, divisée par la charge d'intérêts et les dividendes sur actions privilégiées ajustés en équivalent avant impôt à l'aide du taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada.

La société gère son capital au moyen des ratios présentés ci-dessus, car ceux-ci lui donnent un indice de la capacité de la société à émettre des titres de créance et à s'acquitter de sa dette sans que les sociétés en exploitation ou leurs portefeuilles de placement s'en ressentent.

En 2014, dans le cadre d'un placement privé de titres de créance, la société a émis des billets de premier rang d'un capital de 300,0 $, portant intérêt à 4,875 % et venant à échéance le 13 août 2024, soit un produit net de 294,2 $. La société a utilisé une partie du produit net pour rembourser par anticipation les billets de premier rang non garantis de série B d'OdysseyRe, échéant en 2016, d'un capital de 50,0 $, et les titres de fiducie privilégiés d'American Safety, échéant en 2035, d'un capital de 25,0 $, et elle a indiqué qu'elle avait l'intention d'utiliser le produit net résiduel pour financer le remboursement, à l'échéance, des billets de premier rang non garantis, échéant en 2015, de Fairfax (82,4 $) et d'OdysseyRe (125,0$).

En 2013, dans le cadre d'un appel public à l'épargne, la société a rouvert l'émission de billets de premier rang non garantis venant à échéance en 2022 d'un capital de 250,0 $ CA, soit un produit net de 259,9 $ (258,1 $ CA). La société a affecté ce produit au remboursement à l'échéance d'un montant en capital de 182,9 $ de billets de premier rang non garantis d'OdysseyRe échéant le 1er novembre 2013, et elle a effectué un remboursement anticipé d'une tranche de 48,4 $ du capital de ses billets de premier rang non garantis échéant en 2017 en circulation. De plus, la société a émis un million d'actions à droit de vote subalterne à un prix de 431,00 $ CA l'action, soit un produit net de 399,5 $ (417,1 $ CA). Le produit net a été

conservé afin d'augmenter la trésorerie et les placements de la société de portefeuille et de rembourser de temps à autre le solde des titres de créance et autres obligations de sociétés.

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. Par conséquent, la société surveille 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.

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 aux autres activités commerciales d'une société. Au 31 décembre 2014 et 2013, le capital et l'excédent des filiales américaines d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres sont supérieurs au montant minimal réglementaire correspondant à deux fois 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 »). Aux 31 décembre 2014 et 2013, les filiales de Northbridge affichaient un ratio TCM moyen pondéré, 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, Barbade, Singapour, Malaisie, Hong Kong, Pologne, Brésil, Indonésie et autres pays), la société a atteint ou dépassé les exigences réglementaires applicables en matière de capital au 31 décembre 2014.

25. Informations sectorielles

La société est une société de portefeuille 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 ces secteurs opérationnels en secteurs isolables, tel qu'il est indiqué 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.

Assurance

Northbridge – Northbridge est un assureur IARD national situé au Canada qui offre, par l'entremise de ses filiales Northbridge Insurance et Federated, des produits d'assurance IARD.

Assurance États-Unis – Assurance États-Unis 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. Zenith National exerce principalement ses activités dans le domaine des assurances contre les accidents du travail aux États-Unis.

Fairfax Asia – 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 (Pacific Insurance) et d'une participation de 80 % dans Indonesia (Fairfax Indonesia a été acquise le 21 mai 2014). Fairfax Asia comprend également les participations mises en équivalence de la société dans ICICI Lombard, établie à Mumbai (26,0 %), et Falcon Thailand, établie en Thaïlande (40,5 %).

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 à Londres.

Assurance et réassurance – Autres

Assurance et réassurance – Autres comprend le groupe de réassurance, Advent, Polish Re et Fairfax Brasil. Le groupe de réassurance constitue essentiellement la participation de CRC Re et de Wentworth (situées toutes deux à la Barbade) 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. Le groupe de réassurance souscrit également des activités 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 souscrit de la réassurance dans les régions de l'Europe centrale et de l'Est. Fairfax Brasil souscrit de l'assurance IARD au Brésil.

Liquidation de sinistres

Le secteur comptable Liquidation de sinistres comprend principalement RiverStone (UK), Syndicate 3500, RiverStone Insurance et la société américaine de liquidation de sinistres constituée par suite de la fusion de TIG Insurance et d'International Insurance Company et combinée à Old Lyme, Fairmont, General Fidelity, Clearwater Insurance, Commonwealth Insurance Company of America (depuis le 1er janvier 2013) et American Safety (depuis le 3 octobre 2013 aux termes de la transaction décrite à la note 23).

Autres

Le secteur comptable Autres se compose de Ridley, William Ashley, Sporting Life, Prime Restaurants, Thomas Cook India, IKYA, The Keg (depuis le 4 février 2014), Praktiker (depuis le 5 juin 2014), Sterling Resorts (consolidée depuis le 3 septembre 2014), MFXchange (depuis le 3 novembre 2014) et Pethealth (depuis le 14 novembre 2014). Ridley exerce ses activités dans le secteur de la nutrition animale aux États-Unis et au Canada. William Ashley est un détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs au Canada. Sporting Life est un détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport. Prime Restaurants (acquise le 10 janvier 2012) détient et exploite, sous forme de franchises, un réseau de restaurants et de pubs conviviaux au Canada. Les actifs et passifs de Prime Restaurants ont été sortis de l'information financière consolidée de la société à compter du 31 octobre 2013, après la vente de Prime Restaurants à Cara. Thomas Cook India est une société de voyage et de services financiers liés au voyage de l'Inde. Elle offre une gamme étendue de services de change, de voyages d'affaires et d'agrément et de produits d'assurance. IKYA (acquise par Thomas Cook India le 14 mai 2013, aux termes de la transaction décrite à la note 23) fournit des services de ressources humaines spécialisés à une clientèle de grandes sociétés en Inde. The Keg (acquise le 4 février 2014 aux termes de la transaction décrite à la note 23) franchise, détient et exploite un réseau de restaurants haut de gamme au Canada et dans des emplacements choisis aux États-Unis. Praktiker (acquise le 5 juin 2014 aux termes de la transaction décrite à la note 23) est l'un des plus importants détaillants de produits de rénovation domiciliaire et de bricolage en Grèce, exploitant 14 magasins. Sterling Resorts (consolidée depuis le 3 septembre 2014 aux termes de la transaction décrite à la note 23) exerce des activités dans le secteur hôtelier et du divertissement et exploite un réseau de centres de villégiature en Inde. MFXchange (présentée dans le secteur Autres depuis le 3 novembre 2014) est une société spécialisée dans les technologies. Pethealth (acquise le 14 novembre 2014 aux termes de la transaction décrite à la note 23), dont le siège social est situé au Canada, fournit de l'assurance médicale pour animaux domestiques, ainsi que des logiciels et des services de gestion de base de données sur les animaux domestiques, en Amérique du Nord et au Royaume-Uni. Le goodwill et les immobilisations incorporelles liés à la commercialisation de l'assurance médicale pour animaux par Pethealth ont été attribués aux secteurs comptable Crum & Forster et Northbridge, Crum & Forster et Northbridge étant censés devenir les fournisseurs d'assurance permanents de Pethealth. Les actifs et passifs résiduels de Pethealth ainsi que ses résultats d'exploitation ont été consolidés dans le secteur comptable « Autres ».

Obligations de sociétés et autres

Le secteur Siège social et autres comprend la société mère (Fairfax Financial Holdings Limited), ses filiales qui sont des sociétés de portefeuille intermédiaires, ainsi que Hamblin Watsa, société de gestion de placements. MFXchange était présentée dans le secteur Siège social et autres avant d'être présentée dans le secteur Autres ainsi qu'il est indiqué au paragraphe précédent.

Au quatrième trimestre de 2014, Fairfax a centralisé dans une société de portefeuille intermédiaire unique aux États-Unis sa participation dans la filiale entièrement détenue OdysseyRe (la « restructuration d'OdysseyRe »). Avant la restructuration d'OdysseyRe, cette dernière était détenue par Crum & Forster (8,1 %), Liquidation de sinistres (TIG Insurance) (20,1 %) et Fairfax (71,8 %, par l'intermédiaire de diverses sociétés de portefeuille intermédiaires aux États-Unis). La restructuration d'OdysseyRe n'a eu aucune incidence sur l'information financière consolidée de Fairfax.

La restructuration d'OdysseyRe était composée essentiellement des transactions suivantes : rachat par OdysseyRe de la participation dans celle-ci détenue par Crum & Forster et d'une partie des participations de Liquidation de sinistres et de Fairfax, en contrepartie de trésorerie et de titres négociables de sociétés ne faisant pas partie du groupe dont les justes valeurs s'établissent respectivement à 367,5 $, 510,1 $ et 12,8 $. Le reste de la participation de Liquidation de sinistres dans OdysseyRe (juste valeur de 380,7 $) a été distribué à Fairfax sous forme de dividende en nature. Crum & Forster et Liquidation de sinistres ont remis à Fairfax une partie du produit du rachat reçu d'OdysseyRe (Crum & Forster a versé un dividende de 150,0 $ et Liquidation de sinistres a fait une avance intragroupe de 350,0 $), à partir desquels Fairfax a fait un apport en capital de 400,0 $ à OdysseyRe.

Résultat avant impôt par secteur comptable

Résultat avant impôt par secteur comptable pour les exercices clos les 31 décembre se présente comme suit :

2014

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**É.-U.**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités courantes**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Éliminations et ajustements**	**Données consolidées**
Primes brutes souscrites											
Clients externes	1 107,3	2 429,1	567,9	2 704,1	487,6	7 296,0	163,9	–	–	–	7 459,9
Intragroupe	2,0	3,4	(4,4)	35,4	65,7	102,1	–	–	–	(102,1)	–
	1 109,3	2 432,5	563,5	2 739,5	553,3	7 398,1	163,9	–	–	(102,1)	7 459,9
Primes nettes souscrites	967,1	2 067,2	280,1	2 393,8	413,9	6 122,1	179,7	–	–	–	6 301,8
Primes nettes acquises											
Clients externes	951,3	2 032,2	306,7	2 347,2	341,2	5 978,6	237,6	–	–	–	6 216,2
Intragroupe	(9,0)	(11,4)	(34,5)	9,4	51,5	6,0	(6,0)	–	–	–	–
	942,3	2 020,8	272,2	2 356,6	392,7	5 984,6	231,6	–	–	–	6 216,2
Charges techniques	(899,6)	(1 928,8)	(236,0)	(1 996,2)	(372,0)	(5 432,6)	(383,1)	–	–	–	(5 815,7)
Bénéfice (perte) technique	42,7	92,0	36,2	360,4	20,7	552,0	(151,5)	–	–	–	400,5
Produits d'intérêts	22,5	67,6	20,9	161,5	27,1	299,6	74,5	–	(23,8)	–	350,3
Dividendes	17,4	7,9	5,0	26,8	3,6	60,7	5,8	7,2	6,5	–	80,2
Charges de placement	(17,7)	(21,3)	(3,6)	(32,7)	(12,0)	(87,3)	(15,1)	–	(3,4)	79,1	(26,7)
Intérêts et dividendes	22,2	54,2	22,3	155,6	18,7	273,0	65,2	7,2	(20,7)	79,1	403,8
Quote-part du résultat des entreprises associées	10,3	7,0	38,2	26,6	8,3	90,4	(2,2)	3,1	14,4	–	105,7
Autres											
Produits des activités ordinaires	–	–	–	–	–	–	–	1 556,0	–	–	1 556,0
Charges	–	–	–	–	–	–	–	(1 488,7)	–	–	(1 488,7)
	–	–	–	–	–	–	–	67,3	–	–	67,3
Résultat d'exploitation	75,2	153,2	96,7	542,6	47,7	915,4	(88,5)	77,6	(6,3)	79,1	977,3
Profits (pertes) nets sur placements[1)]	213,1	738,9	(19,3)	579,3	135,8	1 647,8	771,0	43,1	29,7	(755,4)	1 736,2
Perte au rachat de titres de créance à long terme (note 15)	–	–	–	–	–	–	(3,5)	–	(0,1)	–	(3,6)
Charge d'intérêts	–	(4,7)	–	(12,7)	(4,2)	(21,6)	(1,0)	(12,3)	(171,4)	–	(206,3)
Frais généraux du siège social	(12,2)	(40,4)	(0,1)	(27,5)	(0,4)	(80,6)	–	–	(6,0)	(79,1)	(165,7)
Bénéfice (perte) avant impôt	276,1	847,0	77,3	1 081,7	178,9	2 461,0	678,0	108,4	(154,1)	(755,4)	2 337,9
Impôt sur le résultat											(673,3)
Résultat net											1 664,6
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											1 633,2
Participations ne donnant pas le contrôle											31,4
											1 664,6

1) *Les profits (pertes) nets sur placements pour les secteurs Assurance États-Unis, Liquidation de sinistres et Siège social et autres incluent un profit sur rachat de la participation dans OdysseyRe respectivement de 310,8 $, 406,1 $ et 38,5 $, la totalité duquel a été éliminée lors de la consolidation.*

2013

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**É.-U.**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités courantes**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Éliminations et ajustements**	**Données consolidées**
Primes brutes souscrites											
Clients externes	1 147,6	2 278,0	530,0	2 700,1	535,1	7 190,8	36,3	–	–	–	7 227,1
Intragroupe	2,4	0,5	0,2	15,4	3,4	21,9	–	–	–	(21,9)	–
	1 150,0	2 278,5	530,2	2 715,5	538,5	7 212,7	36,3	–	–	(21,9)	7 227,1
Primes nettes souscrites	1 031,4	1 933,2	257,4	2 376,9	406,9	6 005,8	30,4	–	–	–	6 036,2
Primes nettes acquises											
Clients externes	997,8	1 942,0	274,9	2 370,7	407,6	5 993,0	84,3	–	–	–	6 077,3
Intragroupe	(7,6)	(7,2)	(18,7)	2,9	31,9	1,3	(1,3)	–	–	–	–
	990,2	1 934,8	256,2	2 373,6	439,5	5 994,3	83,0	–	–	–	6 077,3
Charges techniques	(972,0)	(1 939,9)	(224,2)	(1 993,7)	(424,5)	(5 554,3)	(71,7)	–	–	–	(5 626,0)
Bénéfice (perte) technique	18,2	(5,1)	32,0	379,9	15,0	440,0	11,3	–	–	–	451,3
Produits d'intérêts	19,3	62,9	20,9	144,2	19,7	267,0	67,2	–	(27,4)	–	306,8
Dividendes	16,2	15,4	5,9	32,1	5,6	75,2	12,1	–	8,0	–	95,3
Charges de placement	(19,4)	(18,5)	(2,8)	(37,9)	(13,7)	(92,3)	(17,5)	–	(3,7)	88,3	(25,2)
Intérêts et dividendes	16,1	59,8	24,0	138,4	11,6	249,9	61,8	–	(23,1)	88,3	376,9
Quote-part du résultat des entreprises associées	11,0	0,8	12,7	53,3	2,5	80,3	4,2	0,8	11,4	–	96,7
Autres											
Produits des activités ordinaires	–	–	–	–	–	–	–	958,0	–	–	958,0
Charges	–	–	–	–	–	–	–	(906,9)	–	–	(906,9)
	–	–	–	–	–	–	–	51,1	–	–	51,1
Résultat d'exploitation	45,3	55,5	68,7	571,6	29,1	770,2	77,3	51,9	(11,7)	88,3	976,0
Profits (pertes) nets sur placements	(55,5)	(445,0)	(23,8)	(816,5)	18,8	(1 322,0)	(306,5)	–	64,5	–	(1 564,0)
Perte au rachat de titres de créance à long terme (note 15)	–	–	–	–	–	–	–	–	(3,4)	–	(3,4)
Charge d'intérêts	–	(4,8)	–	(24,8)	(4,3)	(33,9)	(0,4)	(4,6)	(172,3)	–	(211,2)
Frais généraux du siège social	(37,2)	(36,6)	(0,1)	(22,0)	(0,1)	(96,0)	–	–	(14,2)	(88,3)	(198,5)
Bénéfice (perte) avant impôt	(47,4)	(430,9)	44,8	(291,7)	43,5	(681,7)	(229,6)	47,3	(137,1)	–	(1 001,1)
Impôt sur le résultat											436,6
Perte nette											(564,5)
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											(573,4)
Participations ne donnant pas le contrôle											8,9
											(564,5)

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

Les participations dans des entreprises associées, les ajouts au goodwill, les actifs sectoriels et les passifs sectoriels se présentent comme suit, par secteur, aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates :

		Participations dans des entreprises associées		Ajouts au goodwill		Actifs sectoriels		Passifs sectoriels	
		2014	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
Assurance	– Canada (Northbridge)	164,7	176,5	8,3	–	4 670,6	4 988,4	3 106,2	3 508,5
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	156,2	119,5	44,3	21,2	9 133,4	8 522,8	6 327,9	6 323,8
	– Asie (Fairfax Asia)	163,6	115,1	4,1	–	1 868,7	1 795,0	1 207,8	1 185,0
Réassurance	– OdysseyRe	519,8	492,4	11,8	–	11 100,7	11 141,8	7 088,1	7 332,5
Assurance et réassurance – Autres		107,4	64,3	–	–	2 371,4	2 265,0	1 559,4	1 563,5
Activités courantes		1 111,7	967,8	68,5	21,2	29 144,8	28 713,0	19 289,4	19 913,3
Liquidation de sinistres		275,5	210,6	–	34,4	6 963,7	7 476,9	4 899,0	5 879,1
Autres		17,9	17,3	152,4	27,6	1 376,4	682,9	700,7	321,3
Siège social et autres et éliminations et ajustements		212,6	236,8	–	–	(1 353,7)	(873,8)	1 498,3	1 424,8
Données consolidées		1 617,7	1 432,5	220,9	83,2	36 131,2	35 999,0	26 387,4	27 538,5

Gamme de produits

Les produits des activités ordinaires par gamme de produits de la société s'établissaient comme suit pour les exercices clos les 31 décembre :

	Biens		Risques divers		Spécialisée		Total	
	2014	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
Primes nettes acquises								
Assurance – Canada (Northbridge)	405,0	420,7	443,8	478,3	93,5	91,2	942,3	990,2
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	204,9	178,0	1 746,8	1 693,9	69,1	62,9	2 020,8	1 934,8
– Asie (Fairfax Asia)	25,6	23,2	186,8	174,1	59,8	58,9	272,2	256,2
Réassurance – OdysseyRe	1 317,9	1 235,0	811,8	859,6	226,9	279,0	2 356,6	2 373,6
Assurance et réassurance – Autres	171,5	244,8	119,4	121,1	101,8	73,6	392,7	439,5
Activités courantes	2 124,9	2 101,7	3 308,6	3 327,0	551,1	565,6	5 984,6	5 994,3
Liquidation de sinistres	2,6	1,3	224,5	15,3	4,5	66,4	231,6	83,0
	2 127,5	2 103,0	3 533,1	3 342,3	555,6	632,0	6 216,2	6 077,3
Intérêts et dividendes							403,8	376,9
Quote-part du résultat des entreprises associées							105,7	96,7
Profits (pertes) nets sur placements							1 736,2	(1 564,0)
Autres							1 556,0	958,0
Total des produits des activités ordinaires consolidés							10 017,9	5 944,9
Répartition des produits des activités ordinaires	34,2 %	34,6 %	56,9 %	55,0 %	8,9 %	10,4 %		

Région géographique

Les produits des activités ordinaires par région géographique de la société s'établissaient comme suit pour les exercices clos les 31 décembre :

	Canada		États-Unis		Asie[1)]		International[2)]		Total	
	2014	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
Primes nettes acquises										
Assurance – Canada (Northbridge)	933,0	980,6	9,2	9,5	–	–	0,1	0,1	942,3	990,2
– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	–	–	2 020,6	1 934,7	–	–	0,2	0,1	2 020,8	1 934,8
– Asie (Fairfax Asia)	–	–	–	–	272,2	256,2	–	–	272,2	256,2
Réassurance – OdysseyRe	96,3	95,7	1 346,5	1 281,3	281,4	249,7	632,4	746,9	2 356,6	2 373,6
Assurance et réassurance – Autres	8,2	19,6	95,7	120,3	75,7	60,5	213,1	239,1	392,7	439,5
Activités courantes	1 037,5	1 095,9	3 472,0	3 345,8	629,3	566,4	845,8	986,2	5 984,6	5 994,3
Liquidation de sinistre	–	–	150,1	31,5	–	–	81,5	51,5	231,6	83,0
	1 037,5	1 095,9	3 622,1	3 377,3	629,3	566,4	927,3	1 037,7	6 216,2	6 077,3
Intérêts et dividendes									403,8	376,9
Quote-part du résultat des entreprises associées									105,7	96,7
Profits (pertes) nets sur placements									1 736,2	(1 564,0)
Autres									1 556,0	958,0
Total des produits des activités ordinaires consolidés									10 017,9	5 944,9
Répartition des produits des activités ordinaires	16,7 %	18,0 %	58,3 %	55,6 %	10,1 %	9,3 %	14,9 %	17,1 %		

1) Le secteur géographique Asie comprend des pays et des régions d'Asie y compris la Chine, l'Inde, le Moyen-Orient, la Malaisie, Singapour, l'Indonésie et la Thaïlande.

2) Le secteur géographique International comprend l'Australie et des pays situés en Afrique, en Europe et en Amérique du Sud.

26. Charges

Le tableau suivant présente la composition des sinistres, montant net, des charges d'exploitation et des autres charges pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	**2013**
Sinistres et frais de règlement de sinistres	3 584,0	3 467,5
Salaires et avantages du personnel (note 27)	1 145,1	1 010,1
Coût des produits vendus – secteur comptable Autres	978,3	623,2
Dotation aux amortissements et pertes de valeur	94,2	104,3
Taxes sur les primes	93,2	93,8
Honoraires d'audit, et honoraires juridiques et fiscaux	99,6	93,0
Coûts des technologies de l'information	79,8	78,1
Coûts des contrats de location simple	96,9	66,2
Coûts de restructuration	20,6	12,9
Perte au rachat de titres de créance à long terme (note 15)	3,6	3,4
Frais d'administration et autres frais	318,5	213,1
	6 513,8	5 765,6

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 :

	2014	**2013**
Salaires	904,6	790,4
Avantages du personnel	161,5	141,9
Charge au titre des régimes de retraite à prestations définies (note 21)	20,7	24,9
Charge au titre des régimes de retraite à cotisations définies (note 21)	24,1	21,9
Paiements fondés sur des actions aux administrateurs et aux membres du personnel	25,4	20,5
Charge au titre des régimes d'avantages complémentaires de retraite à prestations définies (note 21)	8,8	10,5
	1 145,1	1 010,1

28. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents étaient inclus dans les postes suivants des états consolidés de la situation financière :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Trésorerie et placements de la société de portefeuille :		
Trésorerie et soldes auprès de banques	93,7	157,2
Bons du Trésor et autres billets admissibles	224,0	57,2
	317,7	214,4
Trésorerie et placements à court terme des filiales :		
Trésorerie et soldes auprès de banques	1 336,3	1 786,7
Bons du Trésor et autres billets admissibles	1 698,2	2 091,7
	3 034,5	3 878,4
Actifs donnés en garantie d'obligations au titre de ventes à découvert et de dérivés des filiales :		
Bons du Trésor et autres billets admissibles	–	11,8
Dette de filiales – découverts bancaires	–	(6,0)
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires inclus dans les états consolidés de la situation financière	3 352,2	4 098,6
Soustraire : Trésorerie et équivalents des filiales – soumis à restrictions[1)]		
Trésorerie et soldes auprès de banques	122,1	96,7
Bons du Trésor et autres billets admissibles	211,4	243,7
	333,5	340,4
Trésorerie, équivalents et découverts bancaires inclus dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie	3 018,7	3 758,2

1) La trésorerie, les équivalents et les découverts bancaires présentés dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie ne comprennent pas les soldes soumis à restrictions. La trésorerie et les équivalents soumis à restrictions se composent essentiellement de fonds que la société est tenue de déposer auprès de divers organismes de réglementation aux fins du soutien des activités d'assurance et de réassurance de ses filiales.

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 :

		2014	2013
a)	**(Achats nets) ventes nettes de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net**		
	Placements à court terme	918,9	1 159,1
	Obligations	(620,9)	8,7
	Actions privilégiées	60,3	(34,6)
	Actions ordinaires	(527,5)	1 585,6
	Dérivés et ventes à découvert	(420,8)	(1 823,1)
		(590,0)	895,7
b)	**Variation des actifs et passifs d'exploitation**		
	Diminution (augmentation) nette de la trésorerie et des équivalents soumis à restrictions	4,7	(168,5)
	Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	(926,8)	(855,3)
	Provision pour primes non acquises	102,1	(67,6)
	Créances découlant de contrats d'assurance	21,7	(57,2)
	Montant à recouvrer auprès de réassureurs	860,7	481,0
	Autres créances	(33,2)	(39,3)
	Fonds retenus à payer à des réassureurs	5,0	(34,4)
	Dettes d'exploitation et charges à payer	23,3	(44,3)
	Impôt sur le résultat à payer	27,0	9,8
	Autres	(13,7)	8,9
		70,8	(766,9)
c)	**Intérêts et dividendes courus, montant net**		
	Intérêts et dividendes courus	612,3	547,7
	Intérêts payés	(192,3)	(199,7)
		420,0	348,0
d)	**Montant net de l'impôt (payé) remboursé**	(52,3)	19,9
e)	**Dividendes versés**		
	Dividendes sur les actions ordinaires	(215,7)	(205,5)
	Dividendes sur les actions privilégiées	(56,9)	(60,8)
	Dividendes versés aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	(6,6)	(6,4)
		(279,2)	(272,7)

29. Transactions entre parties liées

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

	2014	2013
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	10,7	7,1
Paiements fondés sur des actions	1,4	1,0
	12,1	8,1

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

	2014	2013
Provisions et jetons de présence	0,8	1,0
Paiements fondés sur des actions	0,1	0,1
	0,9	1,1

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

Table des matières du rapport de gestion

Notes 118
Aperçu des résultats consolidés 119
Expansion des activités 119
- Acquisitions et désinvestissements 119
- Exploitation 122

Provenance des produits des activités ordinaires 123
Primes nettes acquises par région géographique 127
Résultat net par secteur comptable 128
Résultat net par secteur comptable 131
État de la situation financière par secteur comptable 132
Composantes du résultat net 135
- Résultats techniques et résultats d'exploitation 135
- Intérêts et dividendes 157
- Profits (pertes) nets sur placements 157
- Charge d'intérêts 157
- Frais généraux du siège social et autres frais 158
- Impôt sur le résultat 158
- Participations ne donnant pas le contrôle 159

Éléments des états consolidés de la situation financière 159
- Résumé de l'état consolidé de la situation financière 159
- Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres 161
- Amiante et pollution 174
- Montants à recouvrer de réassureurs 177

Placements 181
- Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. 181
- Aperçu du rendement des placements 182
- Produits d'intérêts et de dividendes 183
- Profits (pertes) nets sur placements 184
- Rendement total du portefeuille de placements 186
- Obligations 188
- Actions ordinaires 189
- Dérivés et contreparties aux dérivés 191
- Fonds de caisse 192

Situation financière 193
- Sources de financement et gestion du capital 193
- Valeur comptable d'une action 195
- Situation de trésorerie 196
- Obligations contractuelles 199

Comptabilité et présentation de l'information financière 199
- Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information 199
- Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière 200
- Estimations comptables et jugements cruciaux 200
- Principaux changements comptables 200
- Changements comptables à venir 200

Gestion des risques 201
- Aperçu 201
- Enjeux et risques 202

Autres informations 211
- Données trimestrielles (non audité) 211
- Cours des actions et renseignements sur les actions 212
- Conformité avec les règles de gouvernance 212
- Énoncés prospectifs 213

Rapport de gestion

(au 6 mars 2015)

(En millions de dollars US, 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 approfondie. Des renseignements additionnels sur la société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR, www.sedar.com, ainsi que sur le site Web de la société, www.fairfax.ca.

2) 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, 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.

3) Le ratio mixte constitue la mesure traditionnelle des résultats techniques des sociétés d'assurance IARD. Ce ratio, qui est une mesure non conforme aux PCGR, représente 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).

4) Dans le présent rapport de gestion, les intérêts et dividendes sont tirés du compte consolidé de résultat préparé selon les normes internationales d'information financières (IFRS), publiées par l'IASB, et ils sont composés de la somme des intérêts et des dividendes et de la quote-part du résultat net des entreprises associées. Dans le présent rapport de gestion, les produits d'intérêts et de dividendes consolidés représentent les intérêts et les dividendes tels qu'ils sont présentés dans le compte consolidé de résultat.

5) Les swaps sur rendement total d'actions, position acheteur, détenus par la société lui permettent de recevoir le rendement total d'un placement notionnel dans un indice boursier ou une action individuelle (y compris les dividendes ainsi que les plus-values ou moins-values) en échange du paiement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Inversement, les swaps sur rendement total d'actions, position vendeur, permettent à la société de payer le rendement total d'un placement notionnel dans un indice boursier ou une action en échange de l'encaissement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Dans le présent rapport de gestion, le terme « charges liées aux swaps sur rendement total » s'entend du montant net des dividendes et des intérêts que la société a payés et reçus relativement à ses positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers.

6) La rubrique « Sources de financement et gestion du capital » du présent rapport de gestion fait aussi mention d'autres mesures conformes aux PCGR, notamment le ratio dette nette-total des capitaux propres, le ratio dette nette-capital total net et le ratio dette totale-capital total. 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 privilégiés.

7) Le rendement annuel moyen des capitaux propres moyens, mesure non conforme aux PCGR, est calculé à partir des données des états de la situation financière sectoriels et des résultats d'exploitation sectoriels. Il correspond, pour un secteur comptable, au cumul des résultats nets sur une période donnée, exprimé en pourcentage des capitaux propres moyens de cette période.

8) 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.

9) Dans le présent rapport de gestion, toute référence aux activités d'assurance et de réassurance de la société exclut les activités de liquidation de sinistres de la société.

Aperçu des résultats consolidés

Le résultat technique des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2014 a atteint le chiffre record de 552,0 $ et un ratio mixte de 90,8 %, contre 440,0 $ et 92,7 % pour 2013, en raison surtout d'une diminution des sinistres liés à des catastrophes survenues dans l'année, de l'amélioration des résultats techniques non liés à des catastrophes survenues dans l'année et de l'augmentation du montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures. Le résultat d'exploitation des activités d'assurance et de réassurance de 2014, avant prise en compte des profits (pertes) nets sur placements, a atteint 915,4 $, contre 770,2 $ pour 2013, hausse qui résulte principalement de l'augmentation des résultats techniques et des produits d'intérêts et de dividendes. Les primes nettes souscrites des activités d'assurance et de réassurance de 2014 ont augmenté de 1,1 % (après ajustement au titre des différences temporaires dans la comptabilisation des primes d'assurance souscrites par OdysseyRe).

Les profits nets sur placements de 2014, à 1 736,2 $ (pertes nettes sur placements de 1 564,0 $ en 2013), se composent principalement de profits nets latents sur les obligations et de profits nets réalisés sur les placements en actions et en titres liés à des actions, après couvertures. La hausse des produits d'intérêts et de dividendes consolidés, qui sont passés de 376,9 $ pour 2013 à 403,8 $ pour 2014, s'explique par une hausse des produits d'intérêts et une diminution des charges liées aux swaps sur rendement total. Au 31 décembre 2014, la trésorerie et les placements à court terme de la société se montaient à 6 293,3 $, soit 24,0 % du portefeuille de la société.

En raison du montant élevé des profits nets sur placements et de la hausse du résultat technique, facteurs qui ont été neutralisés en partie par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures du secteur Liquidation de sinistres et par l'augmentation de la charge d'impôt sur le résultat, l'exercice 2014 s'est soldé par un bénéfice net de 1 633,2 $, contre une perte nette de 573,4 $ pour 2013. Par conséquent, le ratio dette totale-capital total, après consolidation, de la société a diminué pour atteindre 24,6 % au 31 décembre 2014, contre 26,1 % au 31 décembre 2013, et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la société au 31 décembre 2014 se montaient à 8 361,0 $, soit 394,83 $ par action (montant de base), contre 7 186,7 $ et 339,00 $ par action (montant de base) au 31 décembre 2013, en hausse de 19,5 % (après ajustement pour tenir compte du dividende de 10,00 $ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2014).

Maintenant son objectif de solidité financière, la société de portefeuille détenait une trésorerie et des placements totalisant 1 244,3 $ (1 212,7 $, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille totalisant 31,6 $) au 31 décembre 2014, contre 1 296,7 $ (1 241,6 $, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille totalisant 55,1 $) au 31 décembre 2013.

Expansion des activités

Acquisitions et désinvestissements

Après le 31 décembre 2014

Le 16 février 2015, la société a annoncé avoir conclu avec le conseil d'administration de Brit PLC (« Brit ») une entente concernant une offre d'achat recommandée au comptant, visant la totalité des actions ordinaires en circulation de Brit (l'« offre Brit »), au prix de 305 pence l'action, soit 280 pence en trésorerie que la société versera, plus le dividende final et extraordinaire de 25 pence pour 2014 que Brit a annoncé, (le « prix de l'offre Brit »). Le prix d'acquisition global pour l'offre Brit s'élève à environ 1,88 G$ (1,22 G£). L'offre Brit est assujettie aux conditions de clôture habituelles, y compris les conditions usuelles en matière de concurrence et de fusion, sous réserve d'autres approbations des organismes de réglementation. Brit, en tant que participant au marché de Lloyd's of London, est une figure de proue sur le marché mondial de l'assurance et de la réassurance de risques spéciaux. Le produit net tiré des émissions respectives de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne (575,9 $ [717,1 $ CA]), de 9,2 millions d'actions privilégiées de série M (179,0 $ [222,9 $ CA]) et de 350,0 $ CA (275,7 $) de billets de premier rang de Fairfax, à 4,95 % échéant en 2025, toutes clôturées le 3 mars 2015, servira au financement de l'offre Brit. Les émissions sont détaillées à la note 15 (Dettes des filiales, dette à long terme et facilités de crédit) et à la note 16 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Le 30 janvier 2015, la société a acquis, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple de Fairfax India Holdings Corporation (« Fairfax India ») pour une contrepartie de 300,0 $ dans le cadre d'un placement privé. Ces actions à droit de vote multiple représentaient environ 95,2 % des droits de vote et 28,3 % des titres de capitaux propres

de Fairfax India à la clôture du placement, compte tenu de l'option pour attributions excédentaires d'actions à droit de vote subalterne exercée le 10 février 2015. Fairfax India a été établie, avec le soutien de Fairfax, afin d'investir dans des titres de capitaux propres et des titres de créance de sociétés ouvertes et fermées en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou qui dépendent essentiellement de ce pays. Hamblin Watsa est le conseiller en placements de Fairfax India et de ses filiales. Les comptes de Fairfax India seront inclus dans l'information financière consolidée de la société à compter du premier trimestre de 2015.

Le 1er janvier 2015, la société a acquis une participation de 78 % dans Union Assurance General Limited (« Union Assurance ») pour une contrepartie en trésorerie de 26,8 $ (3,5 milliards de roupies sri lankaises). Union Assurance, dont le siège social est à Colombo, au Sri Lanka, est un assureur IARD sri lankais spécialisé en assurance automobile et en assurance individuelle contre les accidents dont les primes brutes souscrites en 2013 ont atteint environ 41 $.

Le 16 décembre 2014, la société a conclu un accord avec QBE Insurance (Europe) Limited (« QBE ») en vue d'acquérir les activités d'assurance de QBE en République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie. Les activités existantes et les droits de renouvellement de QBE dans ces trois pays devraient être transférés à Fairfax avant le troisième trimestre de 2015, sous réserve des conditions de clôture habituelles, qui comprennent notamment l'obtention de diverses autorisations des organismes de réglementation. Au cours de son dernier exercice, QBE a généré en République tchèque, en Hongrie et en Slovaquie, des primes brutes souscrites de plus de 40 $ au titre de diverses catégories d'assurance IARD, y compris l'assurance biens, l'assurance voyage, l'assurance responsabilité civile et l'assurance protection de produits. Le 3 février 2015, la société a aussi conclu un accord visant l'acquisition des activités d'assurance IARD de QBE en Ukraine, qui ont généré des primes brutes souscrites de plus de 5 $ en 2014.

Le 1er décembre 2014, la société a conclu un accord visant l'acquisition des activités d'assurance IARD de MCIS Insurance Berhad (auparavant MCIS Zurich Insurance Berhad) (« MCIS ») par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue Pacific Insurance. La transaction est assujettie aux conditions de clôture habituelles, qui comprennent notamment l'obtention de l'autorisation des tribunaux de Malaisie, et devrait être conclue au premier trimestre de 2015. MCIS est un assureur IARD réputé de Malaisie dont la branche IARD a généré des primes brutes souscrites de plus de 55 $ en 2013.

Exercice clos le 31 décembre 2014

Au quatrième trimestre de 2014, Fairfax a centralisé toutes les participations dans sa filiale de réassurance et d'assurance entièrement détenue Odyssey Re Holdings Corp. (« OdysseyRe ») dans une seule société de portefeuille intermédiaire aux États-Unis (la « restructuration d'OdysseyRe »). Avant cette restructuration, OdysseyRe était détenue à 8,1 % par Crum & Forster, à 20,1 % par le secteur Liquidation de sinistres (TIG Insurance) et à 71,8 % par Fairfax (par l'entremise de diverses sociétés de portefeuille intermédiaires américaines).

La restructuration d'OdysseyRe a été effectuée avec les objectifs suivants pour Fairfax et ses sociétés affiliées : simplifier la structure de possession d'OdysseyRe; accroître la souplesse en matière de placements, principalement pour Crum & Forster et le secteur Liquidation de sinistres (TIG Insurance); réduire les exigences de fonds propres pour risques imposées par les organismes de réglementation du secteur de l'assurance et les agences de notation aux sociétés d'assurances qui détiennent des participations dans des sociétés affiliées (ce qui a eu une incidence surtout sur Crum & Forster et TIG Insurance); créer une voie directe aux fins du versement de dividendes d'OdysseyRe à Fairfax; et réduire le chevauchement de la réglementation entre divers territoires.

La restructuration d'OdysseyRe a été réalisée principalement au moyen des transactions suivantes : OdysseyRe a racheté la participation de Crum & Forster dans OdysseyRe ainsi qu'une partie des participations respectives détenues par le secteur Liquidation de sinistres et Fairfax dans OdysseyRe en échange de trésorerie et de titres négociables de sociétés non affiliées,dont la juste valeur s'élevait respectivement à 367,5 $, 510,1 $ et 12,8 $. La participation restante du secteur Liquidation de sinistres dans OdysseyRe (juste valeur de 380,7 $) a été distribuée à Fairfax à titre de dividende en nature exonéré d'impôt. Crum & Forster et le secteur Liquidation de sinistres ont remis à Fairfax une partie du produit du rachat reçu d'OdysseyRe (Crum & Forster a versé un dividende de 150,0 $, et le secteur Liquidation de sinistres a consenti une avance intragroupe de 350,0 $), que Fairfax a utilisée pour fournir un apport de capital de 400,0 $ à OdysseyRe.

La restructuration d'OdysseyRe n'a pas eu d'incidence sur l'information financière consolidée de Fairfax. L'incidence sur OdysseyRe, Crum & Forster et le secteur Liquidation de sinistres pris individuellement est décrite dans les paragraphes qui suivent.

OdysseyRe

OdysseyRe a racheté la participation de Crum & Forster dans OdysseyRe et une partie des participations respectives du secteur Liquidation de sinistres et de Fairfax dans OdysseyRe en échange de trésorerie et de titres négociables de sociétés non affiliées, dont la juste valeur s'élevait respectivement à 367,5 $, 510,1 $ et 12,8 $. Fairfax a fourni, sur le produit du rachat qu'elle a reçue de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres, un apport de capital de 400,0 $ à OdysseyRe. L'incidence nette de ces transactions consiste en une diminution de 490,3 $ des capitaux propres d'OdysseyRe. Exclusion faite de la restructuration, les fonds propres aux fins de la loi de la principale filiale d'exploitation d'OdysseyRe (Odyssey Reinsurance Company) ont augmenté, passant de 3 102,5 $ au 31 décembre 2013 à 3 248,7 $ au 31 décembre 2014, ce qui témoigne de l'importance du résultat net et des profits nets sur placements latents pour 2014.

Crum & Forster

OdysseyRe a racheté la participation de Crum & Forster dans OdysseyRe, dont la valeur comptable se chiffrait à 56,7 $, en échange de trésorerie et de titres négociables de sociétés non affiliées dont la juste valeur s'élevait à 367,5 $, ce qui s'est traduit par un profit net sur placements non imposable de 310,8 $ pour Crum & Forster (ce profit est éliminé aux fins de l'information financière consolidée de Fairfax). Crum & Forster a versé un dividende de 150,0 $ à Fairfax à partir de sa part du produit reçue d'OdysseyRe, composée essentiellement d'obligations de municipalités ou de sociétés américaines et de bons du Trésor des États-Unis. Ces transactions ont eu pour incidence nette un accroissement de 160,8 $ des capitaux propres de Crum & Forster et une diminution de 110,0 $ de ses fonds propres réglementaires (cette diminution est due au fait que la valeur comptable de la participation dans OdysseyRe est supérieure selon les règles comptables prescrites par la loi). Exclusion faite de la diminution des fonds propres réglementaires, le ratio de fonds propres basé sur le risque de Crum & Forster s'est accru en 2014, en raison principalement d'une amélioration de la composition de son portefeuille de placements.

Liquidation de sinistres

OdysseyRe a racheté une partie de la participation du secteur Liquidation de sinistres dans OdysseyRe, dont la valeur comptable se chiffrait à 104,0 $, en échange de trésorerie et de titres négociables de sociétés non affiliées dont la juste valeur s'élevait à 510,1 $, ce qui s'est traduit par un profit net sur placements non imposable de 406,1 $ pour le secteur Liquidation de sinistres (ce profit est éliminé dans l'information financière consolidée de Fairfax). Le secteur Liquidation de sinistres a consenti une partie du produit reçue d'OdysseyRe, composée essentiellement de trésorerie et de bons du Trésor des États-Unis, comme une avance intragroupe de 350,0 $ à Fairfax. L'avance intragroupe porte intérêt au taux de 5,2 % par an et est remboursable en versements égaux sur dix ans. La participation restante du secteur Liquidation de sinistres dans OdysseyRe, dont la valeur comptable se chiffre à 74,5 $, a été distribuée à Fairfax à titre de dividende en nature exonéré d'impôt (juste valeur de 380,7 $). Ces transactions ont eu pour incidence nette un accroissement de 331,6 $ des capitaux propres du secteur Liquidation de sinistres et une diminution de 243,1 $ des fonds propres réglementaires de TIG Insurance (cette diminution est due au fait que la valeur comptable de la participation dans OdysseyRe est supérieure selon les principes comptables prescrits par la loi). Exclusion faite de la diminution des fonds propres réglementaires, les fonds propres basés sur le risque du secteur Liquidation de sinistres se sont accrus en 2014, en raison principalement d'une amélioration de la composition de son portefeuille de placements.

Le 14 novembre 2014, la société a acquis la totalité des actions ordinaires, des actions privilégiées et des options sur actions du personnel en circulation de Pethealth Inc. (« Pethealth ») pour une contrepartie en trésorerie de 88,7 $ (100,4 $ CA). Le goodwill et les immobilisations corporelles liés à la commercialisation de l'assurance médicale d'animaux domestiques par Pethealth ont été attribués aux secteurs comptables Crum & Forster (90,9 $, soit un goodwill de 39,4 $, des relations clients de 47,3 $ et des logiciels de 4,2 $) et Northbridge (17,3 $, soit un goodwill de 8,3 $, des relations clients de 8,0 $ et des logiciels de 1,0 $), car Crum & Forster et Northbridge devaient devenir les assureurs de Pethealth. Les actifs et les passifs résiduels ainsi que les résultats d'exploitation de Pethealth ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Pethealth a son siège social au Canada et elle offre de l'assurance médicale d'animaux domestiques, des logiciels de gestion connexes et des services de gestion de base de données d'animaux domestiques en Amérique du Nord et au Royaume-Uni.

Au cours du premier semestre de 2014, Thomas Cook India a acquis une participation de 41,9 % dans Sterling Holiday Resorts (India) Limited (« Sterling Resorts ») pour une contrepartie en trésorerie de 57,4 $ (3 534,6 millions de roupies indiennes) qu'elle a classée comme participation dans une entreprise associée. Le 3 septembre 2014, Thomas Cook India a porté cette participation à 55,1 %, en acquérant d'autres actions ordinaires de Sterling Resorts pour une contrepartie en trésorerie de 19,2 $ (1 162,6 millions de roupies indiennes). Les actifs, les passifs et les résultats d'exploitation de Sterling Resorts ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Sterling Resorts exerce des activités dans le secteur hôtelier et

du divertissement et exploite un réseau de centres de villégiature en Inde. Pour en savoir plus, voir la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Le 5 juin 2014, Fairfax a acquis une participation de 100 % dans Praktiker Hellas Commercial Société Anonyme (« Praktiker ») contre un montant en trésorerie de 28,6 $ (21,0 M€). Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de Praktiker ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. Praktiker est l'un des plus importants détaillants de produits de rénovation domiciliaire et de bricolage en Grèce, et compte 14 magasins.

Le 21 mai 2014, Fairfax Asia a réalisé l'acquisition d'une participation de 80,0 % dans PT Batavia Mitratama Insurance (dont la dénomination a été remplacée par la suite par PT Fairfax Insurance Indonesia [« Fairfax Indonesia »], pour une contrepartie en trésorerie de 8,5 $ (98,2 milliards de roupies indonésiennes). Après l'acquisition, Fairfax Asia a injecté 12,9 $ supplémentaires dans Fairfax Indonesia (sans modifier sa participation de 80,0 %) afin de financer l'expansion de l'entreprise. Les actifs et les passifs ainsi que les résultats d'exploitation de Fairfax Indonesia ont été consolidés dans le secteur comptable Assurance – Fairfax Asia. Fairfax Indonesia, dont le siège social est situé à Jakarta, en Indonésie, souscrit de l'assurance IARD, en particulier de l'assurance automobile en Indonésie.

Le 4 février 2014, la société a acquis 51,0 % des actions ordinaires en circulation de Keg Restaurants Limited (« The Keg ») pour une contrepartie en trésorerie de 76,7 $ (85,0 $ CA). Les actifs, les passifs et les résultats d'exploitation de The Keg ont été consolidés dans le secteur comptable Autres. The Keg franchise, détient et exploite un réseau de restaurants haut de gamme au Canada et dans certaines villes des États-Unis.

Exercice clos le 31 décembre 2013

Le 31 octobre 2013, la société a cédé à Cara Operations Limited (« Cara ») sa participation de 81,7 % dans Prime Restaurants Inc. (« Prime Restaurants ») en contrepartie des actions privilégiées et bons de souscription d'actions de Cara dont la juste valeur combinée s'élevait à 54,5 $ (56,9 $ CA). Par suite de cette opération, la société a déterminé qu'elle ne contrôlait plus Prime Restaurants et a procédé à la déconsolidation de celle-ci dans son information financière à compter du 31 octobre 2013.

Le 3 octobre 2013, le secteur Liquidation de sinistres a fait l'acquisition d'American Safety Insurance Holdings, Ltd. (« American Safety »). Crum & Forster a repris les droits de renouvellement des branches d'assurance environnementale, d'assurance risques successifs et excédents de sinistres, d'assurance biens et d'assurance multirisques d'American Safety, tandis que Hudson Insurance Company (« Hudson Insurance »), filiale d'assurance entièrement détenue par OdysseyRe, a repris ceux qui avaient trait à l'assurance-cautionnement.

Le 3 juillet 2013, Crum & Forster a acquis une participation de 100 % dans Hartville Group, Inc. (« Hartville »).

Le 14 mai 2013, Thomas Cook India a acquis une participation de 77,3 % dans IKYA Human Capital Solutions Private Limited (« IKYA ») en contrepartie de 46,8 $ (2 563,2 millions de roupies indiennes).

Pour en savoir davantage sur ces acquisitions, voir la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Exploitation

Le marché de l'assurance

Le marché de l'assurance IARD devrait enregistrer en 2014 des résultats techniques positifs pour une deuxième année d'affilée, surtout en raison de l'absence de sinistres majeurs liés à des catastrophes et de l'évolution toujours favorable des provisions pour sinistres. Les ratios mixtes pour l'année de survenance sont généralement restés inférieurs à 100 % puisque les hausses tarifaires en 2014 ont été, d'une manière générale, suffisantes pour couvrir le coût des sinistres. L'industrie continue de sentir l'effet du niveau historiquement bas des taux d'intérêt qui nuit aux résultats d'exploitation, facteur compensé quelque peu par la croissance des portefeuilles de placements grâce aux entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation. Si les taux d'intérêt restent bas, les produits d'intérêts des périodes à venir diminueront probablement encore plus du fait d'une diminution des taux de réinvestissement. La solide performance du marché des actions aux États-Unis et au Canada, conjuguée à la baisse des taux d'intérêt, s'est traduite par des profits réalisés et latents sur les actions ordinaires et les obligations chez plusieurs sociétés de l'industrie en 2014 et a contribué à la croissance globale du capital au sein de

l'industrie. À l'heure actuelle, les marchés des actions atteignent des niveaux records, tandis que les taux d'intérêt touchent des creux historiques, mais la question est de savoir jusqu'à quand ces tendances pourront se maintenir. Les primes d'assurance biens ont régressé, tandis que celles des assurances risques divers ont monté légèrement en 2014. Les primes d'assurance des grandes entreprises continuent de subir plus de pressions que celles des petites et moyennes entreprises. Les primes d'assurance en 2015 seront probablement tributaires de divers facteurs, notamment la tendance des taux d'intérêt, une évolution favorable des provisions pour sinistres probablement moins importante, la capacité disponible dans l'industrie, la mesure dans laquelle une catégorie d'assurance particulière serait touchée par les sinistres et la vigueur de l'économie mondiale en général.

L'industrie de la réassurance demeure surcapitalisée du fait de son excellente rentabilité pour la période récente et de la capacité additionnelle venant des investisseurs non traditionnels. Les tarifs dans plusieurs branches de réassurance restent attrayants, mais la réassurance des biens contre les catastrophes a subi des baisses tarifaires de plus de 10 % (principalement en raison de l'absence de sinistres importants liés à des catastrophes), alors que la réassurance IARD contre les risques autres que les catastrophes connaît des baisses tarifaires plus modérées en raison des mêmes facteurs susmentionnés qui ont influencé les primes d'assurance.

Provenance des produits des activités ordinaires

Le tableau ci-dessous présente les produits des activités ordinaires des trois plus derniers exercices. Les autres produits comprennent essentiellement les produits des activités ordinaires de Ridley, de William Ashley, de Sporting Life, de Praktiker (acquise le 5 juin 2014), de The Keg (acquise le 4 février 2014), de Prime Restaurants (acquise le 10 janvier 2012 et vendue le 31 octobre 2013), de Thomas Cook India, d'IKYA (acquise le 14 mai 2013), de Sterling Resorts (consolidée depuis le 3 septembre 2014) et de Pethealth (acquise le 14 novembre 2014).

		2014	2013	2012
Primes nettes acquises				
Assurance	– Canada (Northbridge)	942,3	990,2	992,2
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	2 020,8	1 934,8	1 811,6
	– Asie (Fairfax Asia)	272,2	256,2	231,4
Réassurance	– OdysseyRe	2 356,6	2 373,6	2 315,3
Assurance et réassurance – Autres		392,7	439,5	514,3
Liquidation de sinistres		231,6	83,0	220,1
		6 216,2	6 077,3	6 084,9
Intérêts et dividendes		509,5	473,6	424,3
Profits (pertes) nets sur placements		1 736,2	(1 564,0)	642,6
Autres produits des activités ordinaires		1 556,0	958,0	871,0
		10 017,9	5 944,9	8 022,8

Pour 2014, les produits des activités ordinaires se sont chiffrés à 10 017,9 $, comparativement à 5 944,9 $ pour 2013, hausse qui rend compte de l'augmentation importante des profits nets sur placements et de l'accroissement des autres produits, des primes nettes acquises et des intérêts et dividendes. Les profits nets sur placements de 2014 se composent principalement de profits nets latents sur les obligations et de profits nets réalisés sur les placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, après couvertures. Le léger recul des primes nettes acquises au titre des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2014 découle de la diminution, par rapport à l'exercice précédent, des primes nettes acquises de Northbridge (47,9 $ ou 4,8 %, compte tenu de l'effet défavorable des taux de change), de OdysseyRe (17,0 $ ou 0,7 %) et du secteur Assurance et réassurance – Autres (46,8 $ ou 10,6 %), laquelle diminution a été neutralisée en partie par des hausses des primes nettes acquises de Crum & Forster (45,5 $ ou 3,6 %), Zenith National (40,5 $ ou 6,0 %) et Fairfax Asia (16,0 $ ou 6,2 %). Les primes nettes acquises du secteur Liquidation de sinistres en 2014 reflètent principalement deux transactions de réassurance importantes dans l'année, soit une transaction de réassurance contre la faute professionnelle médicale (66,5 $) et une transaction de réassurance avec Everest Re (84,1 $). Les primes nettes acquises dans le secteur Liquidation de sinistres en 2013 provenaient surtout de la liquidation de sinistres des contrats d'assurance qui étaient en vigueur aux dates d'acquisition de RiverStone Insurance (54,4 $) et d'American Safety (20,7 $). La transaction de réassurance contre la faute professionnelle médicale, la transaction de réassurance avec Everest Re et les acquisitions d'American Safety et de RiverStone Insurance sont détaillées à la sous-rubrique « Liquidation de sinistres » de la rubrique « Composantes du résultat net » du présent rapport de gestion.

Les produits des activités ordinaires étaient passés de 8 022,8 $ pour 2012 à 5 944,9 $ pour 2013 et reflétaient d'importantes pertes nettes sur placements en 2013, constituées de pertes sur instruments de couverture (1 982,0 $) et de pertes résultant des fluctuations de la valeur de marché des titres détenus dans le portefeuille de placements, notamment les obligations (994,9 $), ces facteurs étant partiellement neutralisés par des profits réalisés sur les placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres (1 324,2 $). Les primes nettes acquises des sociétés d'assurance et de réassurance de la société pour 2013 se sont accrues de 2,2 % et traduisaient des hausses annuelles chez Zenith National (76,8 $ ou 12,9 %), chez OdysseyRe (58,3 $ ou 2,5 %), chez Crum & Forster (46,4 $ ou 3,8 %) et chez Fairfax Asia (24,8 $ ou 10,7 %), hausses partiellement annulées par des baisses dans le secteur Assurance et réassurance – Autres (74,8 $ ou 14,5 %) et chez Northbridge (2,0 $ ou 0,2 % compte tenu de l'effet défavorable des taux de change). Les primes nettes acquises du secteur Liquidation de sinistres ont reculé à 83,0 $ pour 2013, contre 220,1 $ pour 2012, surtout parce qu'en 2012, la transaction de réassurance d'Eagle Star avait donné lieu à des primes nettes acquises de 183,5 $. Les produits des activités ordinaires de 2013 reflètent aussi une hausse des produits d'intérêts et de dividendes et des autres produits des activités ordinaires par rapport à l'exercice précédent.

Pour mieux comparer les résultats de 2014 et 2013, le tableau qui suit présente les primes nettes souscrites des activités d'assurance et de réassurance de la société pour 2014 et 2013, après ajustement pour tenir compte de l'effet ponctuel, le 1er janvier 2013, du transfert intragroupe d'un portefeuille de primes non acquises (primes nettes souscrites), , depuis le groupe de réassurance vers Northbridge (ce transfert est décrit dans la sous-rubrique « Assurance au Canada – Northbridge » de la rubrique « Composantes du résultat net » du présent rapport de gestion) et de l'effet du changement de la méthode utilisée par OdysseyRe pour comptabiliser les primes souscrites des activités d'assurance récolte aux États-Unis, ce changement ayant consisté à appliquer le calendrier de comptabilisation utilisé en 2014 à l'exercice 2013 (ce changement est décrit plus en détail dans la sous-rubrique « Réassurance – OdysseyRe » de la rubrique « Composantes du résultat net » du présent rapport de gestion).

		2014	2013	% de variation par rapport à l'exercice précédent
Assurance	– Canada (Northbridge)	967,1	992,3	(2,5)
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	2 067,2	1 933,2	6,9
	– Asie (Fairfax Asia)	280,1	257,4	8,8
Réassurance	– OdysseyRe	2 359,4	2 392,8	(1,4)
Assurance et réassurance – Autres		413,9	446,0	(7,2)
Activités d'assurance et de réassurance		6 087,7	6 021,7	1,1

Les primes nettes souscrites de Northbridge pour 2014 ont reculé de 2,5 % (mais affichent une hausse de 4,4 % après conversion en dollars canadiens pour cette période). Exclusion faite de l'effet défavorable du change, l'accroissement résulte essentiellement des hausses tarifaires et de l'amélioration de la rétention enregistrées par la plupart des branches d'assurance de Northbridge Insurance et de Federated Insurance, de la baisse des primes de réassurance et de reconstitution cédées, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la décision, à des fins stratégiques, de ne pas renouveler un portefeuille non rentable de Northbridge Insurance en Ontario.

Les primes nettes souscrites du secteur Assurance aux États-Unis se sont accrues de 6,9 % pour 2014. Les primes nettes souscrites de Crum & Forster ont progressé de 9,2 % pour 2014 grâce, surtout, à la contribution d'American Safety à la division d'assurance environnementale risques divers et à la croissance des branches d'assurance accident et d'assurance maladie de Fairmont et de la division Seneca, facteurs qui ont été en partie neutralisés par les réductions planifiées de l'ancien portefeuille de CoverX. Celles de Zenith National ont grimpé de 2,9 % pour 2014, surtout en raison des hausses tarifaires.

Les primes nettes souscrites de Fairfax Asia pour 2014 ont augmenté de 8,8 %, en raison principalement de la hausse des primes souscrites pour les branches d'assurance biens des entreprises, d'assurance automobile des entreprises et d'assurance corps de navire et d'une rétention de primes légèrement plus élevée pour l'exercice, facteurs qui ont été en partie contrebalancés par le recul des souscriptions dans la branche d'assurance des équipements et matériels techniques.

Pour 2014, les primes nettes souscrites d'OdysseyRe ont diminué de 1,4 % en raison principalement de la baisse du volume de réassurance souscrite (surtout en ce qui concerne la branche d'assurance biens) attribuable à la concurrence sur le marché. Cette baisse a été contrebalancée en partie par la croissance de la plupart des branches d'assurance du secteur Assurance aux

États-Unis, et notamment par l'augmentation des primes brutes souscrites résultant du renouvellement des contrats d'assurance d'American Safety.

Les primes nettes souscrites du secteur comptable Assurance et réassurance – Autres pour 2014 ont diminué de 7,2 % en raison principalement de baisses enregistrées par Polish Re et Advent (du fait principalement du non-renouvellement de certaines catégories de contrats dont les conditions étaient jugées inadéquates), lesquelles ont été compensées en partie par les augmentations enregistrées par le groupe de réassurance (qui sont liées principalement à un léger accroissement de la part de risque nette conservée par le groupe Fairfax).

L'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes consolidés, qui sont passés de 376,9 $ pour 2013 à 403,8 $ pour 2014, s'explique par l'augmentation des produits d'intérêts et la diminution des charges liées aux swaps sur rendement total, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la diminution des dividendes reçus sur des actions ordinaires du fait de la vente, en 2013, d'actions générant des dividendes. Les charges liées aux swaps sur rendement total ont diminué, passant de 167,9 $ pour 2013 à 156,3 $ pour 2014, parce que la société a dénoué, en 2013, une partie de ses swaps sur rendement total sur l'indice Russell 2000 et la totalité de ses swaps sur rendement total sur le S&P 500, ce qui a été partiellement contrebalancé par la diminution des produits générés sur les swaps sur rendement total à la suite du dénouement d'une partie importante des swaps sur rendement total d'actions, position acheteur à la fin de l'exercice.

La ventilation des profits (pertes) nets sur placements pour 2014 et 2013 est présentée ci-dessous:

	2014	**2013**
Actions ordinaires	266,9	941,2
Actions privilégiées convertibles[1)]	(114,3)	64,7
Obligations convertibles	203,4	(2,6)
Profit sur la cession d'entreprises associées[2)]	53,6	130,2
Autres dérivés sur titres de capitaux propres[3) 4)]	132,3	311,6
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	541,9	1 445,1
Couverture de titres de capitaux propres	(194,5)	(1 982,0)
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, après couvertures	347,4	(536,9)
Obligations	1 237,2	(929,0)
Actions privilégiées	(27,5)	(19,0)
Dérivés liés à l'IPC	17,7	(126,9)
Autres dérivés	10,2	(7,0)
Effet du change	103,4	62,4
Autres[5)]	47,8	(7,6)
Profits (pertes) nets sur placements	1 736,2	(1 564,0)
Ventilation des profits (pertes) nets sur obligations :		
Obligations d'États	531,3	(267,6)
Obligations d'états et de municipalités américains	684,7	(637,3)
Siège social et autres	21,2	(24,1)
	1 237,2	(929,0)

1) Au quatrième trimestre de 2014, conformément aux conditions négociées, une participation en actions privilégiées de la société a été convertie automatiquement en actions ordinaires de la société émettrice, ce qui a donné lieu à une perte nette réalisée sur placements de 161,5 $(soit la différence entre le cours de l'action ordinaire sous-jacente à la date de la conversion et le prix de conversion de l'action privilégiée).

2) Le profit de 53,6 $ résultant de la cession d'entreprises associées en 2014 représente essentiellement les sorties de participations de la société dans MEGA Brands et dans deux sociétés en commandite KWF. Le profit de 130,2 $ résultant de la cession d'entreprises associées en 2013 se rapportait à la vente des participations de la société dans The Brick (111,9 $), dans une société à capital fermé (12,1 $) et dans Imvescor (6,2 $).

3) Les autres dérivés sur titres de capitaux propres comprennent les swaps sur rendement total d'actions en positions acheteur, les bons de souscription d'actions et les options d'achat.

4) Les profits et les pertes sur les swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers qui sont régulièrement renouvelés selon les objectifs de gestion de risque à long terme de la société sont présentés en tant que variation nette des profits (pertes) latents.

5) Au cours du troisième trimestre de 2014, Thomas Cook India a augmenté sa participation dans Sterling Resorts à 55,1 % et a cessé d'y appliquer la méthode de la mise en équivalence, ce qui a donné lieu à un profit hors trésorerie de 41,2 $.

Au 31 décembre 2014, les couvertures des positions en titres de capitaux propres, dont le notionnel s'élevait à 6 856,9 $ (6 327,4 $ au 31 décembre 2013), portaient sur 89,6 % (98,2 % au 31 décembre 2013) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société, qui se chiffraient à 7 651,7 $ (6 442,6 $ au 31 décembre 2013). La diminution du ratio de couverture est attribuable à la plus-value et aux achats nets de placements, qui ont été supérieurs au rendement des couvertures et aux achats nets de couvertures pour l'exercice. La rubrique « Fluctuations des prix du marché » de la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, présente un tableau des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres et le risque de corrélation, suivi d'une analyse. La section « Placements » du présent rapport de gestion donne de plus amples détails sur les composantes des profits (pertes) nets sur placements.

Les profits nets de 1 237,2 $ sur les obligations pour 2014 se composent essentiellement de profits nets résultant de l'évaluation à la valeur de marché, principalement par suite d'une baisse des taux d'intérêt en 2014 sur les bons du Trésor des États-Unis (321,2 $ en 2014) et sur les obligations d'états et de municipalités américains (658,7 $ en 2014). Pour 2013, la société avait enregistré des pertes de 929,0 $ sur les obligations.

Les contrats dérivés de la société liés à l'IPC ont enregistré des profits latents de 17,7 $ en 2014 (pertes latentes de 126,9 $ en 2013). Les profits (pertes) latents sur les dérivés liés à l'IPC résultent surtout de la diminution (l'accroissement) des valeurs des IPC sous-jacents à ces dérivés pour les périodes présentées (ces dérivés sont structurés de manière à être avantageux pour la société en période de diminution des valeurs des IPC).

Les autres produits ont augmenté, passant de 958,0 $ pour 2013 à 1 556,0 $ pour 2014, en raison principalement de la consolidation des produits des activités ordinaires d'IKYA (acquise le 14 mai 2013), de The Keg (acquise le 4 février 2014) et de Praktiker (acquise le 5 juin 2014), dont l'effet a été neutralisé en partie par la baisse des produits des activités ordinaires résultant de la cession de Prime Restaurants (vendue le 31 octobre 2013).

Primes nettes acquises par région géographique

Comme il est indiqué à la note 25 (Informations sectorielles) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014, selon une ventilation par région géographique, les activités de la société aux États-Unis, au Canada, à l'international et en Asie ont représenté respectivement 58,3 %, 16,7 %, 14,9 % et 10,1 % des primes nettes acquises en 2014, contre respectivement 55,6 %, 18,0 %, 17,1 % et 9,3 % des primes nettes acquises en 2013.

États-Unis

Les primes nettes acquises aux États-Unis se sont accrues de 7,2 %, passant de 3 377,3 $ pour 2013 à 3 622,1 $ pour 2014, pour les principales raisons suivantes : l'incidence de la transaction de réassurance avec Everest Re et la liquidation de sinistres des polices qui étaient en vigueur à la date d'acquisition d'American Safety sur le secteur Liquidation de sinistres; la croissance du volume des transactions d'assurance accident et maladie et d'assurance environnementale risques divers de Crum & Forster; les hausses du taux de prime d'assurance indemnisation des accidents du travail chez Zenith National; la croissance dans la plupart des branches d'assurance d'OdysseyRe aux États-Unis. Cependant, ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution des transactions de réassurance chez OdysseyRe.

Canada

Les primes nettes acquises au Canada ont reculé de 5,3 %, passant de 1 095,9 $ pour 2013 à 1 037,5 $ pour 2014, surtout à Northbridge, en raison de l'effet défavorable de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien sur la base de la moyenne annuelle des taux de change, malgré des hausses tarifaires et de meilleurs taux de rétention.

International

Les primes nettes acquises dans la région géographique dite International pour 2014 ont régressé de 10,6 % par rapport à celles de 2013, passant de 1 037,7 $ à 927,3 $, surtout à cause d'une diminution du volume de réassurance d'OdysseyRe et du non-renouvellement de certaines catégories de contrats dont les conditions ont été jugées inadéquates pour Polish Re.

Asie

Les primes nettes acquises en Asie ont bondi de 11,1 % (566,4 $ pour 2013, contre 629,3 $ pour 2014) grâce surtout à la croissance enregistrée par Fairfax Asia.

Résultat net par secteur comptable

Le tableau qui suit présente les ratios mixtes et les résultats techniques et résultats d'exploitation de chacun des secteurs d'assurance et de réassurance et, le cas échéant, des activités de liquidation de sinistres, ainsi que l'apport du secteur Autres au résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2014, 2013 et 2012. Ce tableau présente une ventilation des produits d'intérêts et de dividendes présentés dans les états consolidés du résultat net pour que ces éléments soient présentés séparément lorsqu'ils ont trait aux secteurs d'exploitation des activités d'assurance et de réassurance et qu'ils soient inclus dans les résultats des secteurs Liquidation de sinistres, Frais généraux du siège social et autres frais et Autres lorsqu'ils ont trait à ces secteurs. Les profits réalisés nets avant couverture de titres de capitaux propres, la variation nette des profits (pertes) latents avant couverture de titres de capitaux propres et les pertes nettes de couverture de titres de capitaux propres sont présentés séparément afin de présenter de façon plus significative les résultats des stratégies de gestion des placements de la société.

		2014	2013	2012
Ratios mixtes				
Assurance	– Canada (Northbridge)	95,5 %	98,2 %	106,2 %
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	95,4 %	100,3 %	111,4 %
	– Asie (Fairfax Asia)	86,7 %	87,5 %	87,0 %
Réassurance	– OdysseyRe	84,7 %	84,0 %	88,5 %
Assurance et réassurance – Autres		94,7 %	96,6 %	104,3 %
Total consolidé		90,8 %	92,7 %	99,9 %
Résultat net par secteur comptable				
Activités de souscription				
Assurance	– Canada (Northbridge)	42,7	18,2	(61,7)
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	92,0	(5,1)	(206,3)
	– Asie (Fairfax Asia)	36,2	32,0	30,1
Réassurance	– OdysseyRe	360,4	379,9	265,8
Assurance et réassurance – Autres		20,7	15,0	(21,8)
Résultat technique		552,0	440,0	6,1
Intérêts et dividendes – assurance et réassurance		363,4	330,2	292,4
Résultat d'exploitation		915,4	770,2	298,5
Liquidation de sinistres, excluant les profits (pertes) nets sur placements		(88,5)	77,3	14,6
Secteur Autres		77,6	51,9	34,1
Charge d'intérêts		(206,3)	(211,2)	(208,2)
Frais généraux du siège social et autres frais		(96,5)	(125,3)	(132,6)
Résultat avant impôt et avant profits (pertes) nets sur placements		601,7	562,9	6,4
Profits nets réalisés avant couverture de titres de capitaux propres		777,6	1 379,6	1 058,7
Résultat avant impôt compte tenu des profits nets réalisés avant couverture de titres de capitaux propres		1 379,3	1 942,5	1 065,1
Variation nette des profits (pertes) latents avant couverture de titres de capitaux propres		1 153,1	(961,6)	589,4
Pertes nettes découlant de la couverture de titres de capitaux propres		(194,5)	(1 982,0)	(1 005,5)
Résultat avant impôt		2 337,9	(1 001,1)	649,0
Impôt sur le résultat		(673,3)	436,6	(114,0)
Résultat net		1 664,6	(564,5)	535,0
Attribuable aux :				
Actionnaires de Fairfax		1 633,2	(573,4)	526,9
Participations ne donnant pas le contrôle		31,4	8,9	8,1
		1 664,6	(564,5)	535,0
Résultat net par action		74,43 $	(31,15) $	22,95 $
Résultat net dilué par action		73,01 $	(31,15) $	22,68 $
Dividendes au comptant versés par action		10,00 $	10,00 $	10,00 $

Le résultat technique des activités d'assurance et de réassurance de la société a augmenté, passant de 440,0 $ (ratio mixte de 92,7 %) pour 2013 à 552,0 $ (ratio mixte de 90,8 %) pour 2014, en raison d'une diminution des sinistres liés à des catastrophes survenus en 2014, de l'amélioration des résultats techniques non liés à des catastrophes pour cette année de survenance et de l'augmentation du montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures.

Les montants de l'évolution favorable nette des provisions de 445,7 $ (7,4 points de ratio mixte) pour 2014 et de 440,0 $ (7,3 points de ratio mixte) pour 2013 se ventilent comme suit:

		2014	2013
Assurance	– Canada (Northbridge)	(110,2)	(154,0)
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	(72,6)	(27,7)
	– Asie (Fairfax Asia)	(20,6)	(16,7)
Réassurance	– OdysseyRe	(189,1)	(214,7)
Assurance et réassurance – Autres		(53,2)	(26,9)
Activités d'assurance et de réassurance		(445,7)	(440,0)

Les sinistres liés à des catastrophes qui ont rajouté 3,2 points (189,0 $) au ratio mixte de 2014 et 4,8 points (289,3 $) au ratio mixte de 2013 se ventilent comme suit :

	2014		2013	
	Sinistres liés à des catastrophes[1)]	Incidence sur le ratio mixte	Sinistres liés à des catastrophes[1)]	Incidence sur le ratio mixte
Tempête de vent Ela	41,7	0,7	–	–
Inondations en Alberta	–	–	66,3	1,1
Inondations à Toronto	–	–	29,5	0,5
Tempêtes de grêle en Allemagne	–	–	27,0	0,5
Typhon Fitow	–	–	25,8	0,4
Inondations en Europe centrale	–	–	19,7	0,3
Autres	147,3	2,5	121,0	2,0
	189,0	3,2 points	289,3	4,8 points

1) Déduction faite des primes de reconstitution.

Le tableau qui suit présente les éléments constituant les ratios mixtes de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 :

	2014	2013
Résultat technique	552,0	440,0
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	66,4 %	68,9 %
Commissions	16,0 %	16,1 %
Charges techniques	15,8 %	15,0 %
Ratio mixte – année de survenance	98,2 %	100,0 %
Évolution favorable nette	(7,4) %	(7,3) %
Ratio mixte – année civile	90,8 %	92,7 %

Le ratio de la charge de commissions des activités d'assurance et de réassurance de la société a légèrement fléchi, passant de 16,1 % pour 2013 à 16,0 % pour 2014, en raison d'une hausse des commissions conditionnelles aux bénéfices touchées relativement aux cessions de First Capital en réassurance des biens et d'une baisse des primes de reconstitution acquises par OdysseyRe (qui ne donnent pas lieu à des commissions), ainsi qu'en raison d'un changement dans les types de produits offerts par Northbridge et OdysseyRe.

Le ratio des frais par rapport aux primes des établissements d'assurance et de réassurance de la société a augmenté pour passer de 15,0 % en 2013 à 15,8 % en 2014, en raison d'une montée de 5,6 % des charges techniques en 2014 (principalement attribuable à la hausse de la charge de rémunération et des frais juridiques) et d'une baisse de 0,2 % des primes nettes acquises en 2014.

Les charges d'exploitation présentées dans le compte consolidé de résultat ne tiennent compte que des charges d'exploitation des activités d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de la société ainsi que des frais généraux du siège social. Les charges d'exploitation ont augmenté, passant de 1 185,0 $ pour l'exercice 2013 à 1 227,2 $ pour l'exercice 2014, en raison surtout de l'accroissement des charges techniques des activités d'assurance et de réassurance (voir ci-dessus) et de la hausse des charges d'exploitation du secteur Liquidation de sinistres (principalement attribuable à des charges d'exploitation supplémentaires liées à la transaction de réassurance avec Everest Re et à l'acquisition d'American Safety le 3 octobre 2013, ces facteurs ayant été en partie compensés par la reprise d'une provision pour réassurance non recouvrable), lesquels ont été compensés en partie par la diminution des frais généraux du siège social imputés à Fairfax (principalement attribuable à la baisse des charges de rémunération et des frais juridiques et à des charges non récurrentes engagées en 2013 relativement à l'acquisition d'American Safety) et par la diminution des frais généraux du siège social imputés aux filiales (en raison principalement d'une charge non récurrente de 31,2 $ engagée en 2013 par Northbridge relativement aux frais de développement de logiciels redondants, laquelle a été contrebalancée en partie par une augmentation des frais de restructuration et des dons de bienfaisance en 2014).

Les autres charges ont augmenté, passant de 910,3 $ pour 2013 à 1 492,3 $ pour 2014, en raison principalement de la consolidation des charges d'exploitation de Praktiker (acquise le 5 juin 2014), de The Keg (acquise le 4 février 2014) et d'IKYA (acquise le 14 mai 2013), dont l'effet a été partiellement neutralisé par la baisse des charges d'exploitation résultant de la cession de Prime Restaurants (vendue le 31 octobre 2013).

Pour l'exercice 2014, la société présente un résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de 1 633,2 $ (bénéfice de base par action de 74,43 $ et bénéfice dilué par action de 73,01 $), contre une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax de 573,4 $ (perte de base et perte diluée par action de 31,15 $) pour 2013. L'accroissement de la rentabilité de l'exercice par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par le montant élevé des profits nets sur placements et par une hausse du résultat technique, facteurs qui ont été neutralisés en partie par l'accroissement du montant de l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures du secteur Liquidation de sinistres et par l'augmentation de la charge d'impôt sur le résultat.

L'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, qui sont passés de 7 186,7 $ au 31 décembre 2013 à 8 361,0 $ au 31 décembre 2014, découle principalement du résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax (1 633,2 $), en partie annulé par i) une diminution du cumul des autres éléments du résultat global – diminution de 196,5 $ pour l'exercice 2014, en raison principalement des pertes de change latentes nettes (74,6 $), de la quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées (89,4 $, y compris les pertes actuarielles des régimes à prestations définies des entreprises associées de 36,7 $) et des pertes actuarielles des régimes à prestations définies des filiales de la société (32,5 $) – et par ii) les paiements de dividendes sur les actions ordinaires et privilégiées de la société (272,6 $). Au 31 décembre 2014, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 8 361,0 $, soit 394,83 $ par action (montant de base), contre 7 186,7 $ ou 339,00 $ par action (montant de base) au 31 décembre 2013, le montant de base par action de 2014 étant en hausse de 16,5 % (avant ajustement pour tenir compte du dividende de 10,00 $ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2014, ou en hausse de 19,5 % après ajustement pour tenir compte de ce dividende).

Résultat net par secteur comptable

Les sources de résultat net de la société par secteur comptable pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 sont détaillées dans les tableaux ci-après. L'ajustement intragroupe des primes brutes souscrites vient éliminer les primes sur la réassurance cédée au sein du groupe, en particulier à OdysseyRe et au Groupe de réassurance.

Exercice clos le 31 décembre 2014

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités poursuivies**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Éliminations et ajustements**	**Chiffres consolidés**
Primes brutes souscrites	1 109,3	2 432,5	563,5	2 739,5	553,3	7 398,1	163,9	–	–	(102,1)	7 459,9
Primes nettes souscrites	967,1	2 067,2	280,1	2 393,8	413,9	6 122,1	179,7	–	–	–	6 301,8
Primes nettes acquises	942,3	2 020,8	272,2	2 356,6	392,7	5 984,6	231,6	–	–	–	6 216,2
Résultat technique	42,7	92,0	36,2	360,4	20,7	552,0	(151,5)	–	–	–	400,5
Intérêts et dividendes	32,5	61,2	60,5	182,2	27,0	363,4	63,0	10,3	(6,3)	79,1	509,5
Résultat d'exploitation	75,2	153,2	96,7	542,6	47,7	915,4	(88,5)	10,3	(6,3)	79,1	910,0
Profits (pertes) nets sur placements[1]	213,1	738,9	(19,3)	579,3	135,8	1 647,8	771,0	43,1	29,7	(755,4)	1 736,2
Secteur Autres	–	–	–	–	–	–	–	67,3	–	–	67,3
Charge d'intérêts	–	(4,7)	–	(12,7)	(4,2)	(21,6)	(1,0)	(12,3)	(171,4)	–	(206,3)
Frais généraux du siège social et autres frais	(12,2)	(40,4)	(0,1)	(27,5)	(0,4)	(80,6)	(3,5)	–	(6,1)	(79,1)	(169,3)
Résultat avant impôt	276,1	847,0	77,3	1 081,7	178,9	2 461,0	678,0	108,4	(154,1)	(755,4)	2 337,9
Impôt sur le résultat											(673,3)
Résultat net											1 664,6
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											1 633,2
Participations ne donnant pas le contrôle											31,4
											1 664,6

1) *Les profits (pertes) nets sur placements des secteurs Assurance aux États-Unis, Liquidation de sinistres et Siège social et autres comprenaient un profit au rachat du placement dans OdysseyRe de 310,8 $, de 406,1 $ et de 38,5 $, respectivement, lequel a été éliminé au moment de la consolidation. Voir la rubrique « Expansion des activités » de ce rapport de gestion pour obtenir une analyse de la restructuration d'OdysseyRe.*

Exercice clos le 31 décembre 2013

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités poursuivies**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Éliminations et ajustements**	**Chiffres consolidés**
Primes brutes souscrites	1 150,0	2 278,5	530,2	2 715,5	538,5	7 212,7	36,3	–	–	(21,9)	7 227,1
Primes nettes souscrites	1 031,4	1 933,2	257,4	2 376,9	406,9	6 005,8	30,4	–	–	–	6 036,2
Primes nettes acquises	990,2	1 934,8	256,2	2 373,6	439,5	5 994,3	83,0	–	–	–	6 077,3
Résultat technique	18,2	(5,1)	32,0	379,9	15,0	440,0	11,3	–	–	–	451,3
Intérêts et dividendes	27,1	60,6	36,7	191,7	14,1	330,2	66,0	0,8	(11,7)	88,3	473,6
Résultat d'exploitation	45,3	55,5	68,7	571,6	29,1	770,2	77,3	0,8	(11,7)	88,3	924,9
Profits (pertes) nets sur placements	(55,5)	(445,0)	(23,8)	(816,5)	18,8	(1 322,0)	(306,5)	–	64,5	–	(1 564,0)
Secteur Autres	–	–	–	–	–	–	–	51,1	–	–	51,1
Charge d'intérêts	–	(4,8)	–	(24,8)	(4,3)	(33,9)	(0,4)	(4,6)	(172,3)	–	(211,2)
Frais généraux du siège social et autres frais	(37,2)	(36,6)	(0,1)	(22,0)	(0,1)	(96,0)	–	–	(17,6)	(88,3)	(201,9)
Résultat avant impôt	(47,4)	(430,9)	44,8	(291,7)	43,5	(681,7)	(229,6)	47,3	(137,1)	–	(1 001,1)
Impôt sur le résultat											436,6
Résultat net											(564,5)
Attribuable aux :											
Actionnaires de Fairfax											(573,4)
Participations ne donnant pas le contrôle											8,9
											(564,5)

État de la situation financière par secteur comptable

Les états de la situation financière sectoriels de la société aux 31 décembre 2014 et 2013 présentent les actifs et les passifs de tous les secteurs importants comptables par 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 sur les bases suivantes :

a) L'état de la situation financière de chaque secteur est présenté sur la base de l'entité juridique de chaque filiale compris dans le secteur et il est établi conformément aux IFRS et selon les méthodes comptables de Fairfax; il inclut, le cas échéant, les ajustements comptables du prix d'acquisition associés principalement au goodwill et aux immobilisations incorporelles qui ont été établis au moment de l'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 comptables de la société. Les soldes d'assurance et de réassurance des entreprises affiliées, y compris les primes à recevoir (incluses dans les créances résultant des contrats d'assurance), les frais d'acquisition de primes différés, les montants à recouvrer de réassureurs, les fonds retenus à payer à des réassureurs, la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres ainsi que la provision pour primes non acquises ne sont pas présentés séparément; 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 portefeuille 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 fournie par le Groupe de réassurance, ainsi que la réassurance entre OdysseyRe et les assureurs en première ligne). Cette écriture touche les montants à recouvrer de réassureurs, la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres et la provision pour primes non acquises. La dette à long terme du secteur Siège social et autres au 31 décembre 2014, soit 2 656,5 $ (2 491,0 $ au 31 décembre 2013) était principalement composée de la dette de Fairfax, soit 2 514,7 $ (2 337,7 $ au 31 décembre 2013), et d'autres obligations à long terme, composées d'une contrepartie à payer de 139,7 $ (144,2 $ au 31 décembre 2013) pour l'acquisition de TRG et de 2,1 $ (9,1 $ au 31 décembre 2013) pour les titres privilégiés de fiducie de TIG.

État de la situation financière sectoriel au 31 décembre 2014

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance					
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Entreprises en exploitation**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Chiffres consolidés**
Actif										
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	35,2	66,0	–	463,6	–	564,8	–	–	679,5	1 244,3
Créances découlant de contrats d'assurance	285,5	418,3	99,3	814,1	220,0	1 837,2	144,0	–	(49,5)	1 931,7
Placements de portefeuille	3 160,9	5 708,5	1 137,1	8 179,8	1 819,4	20 005,7	4 841,7	269,0	(7,2)	25 109,2
Frais d'acquisition de primes différés	98,7	119,7	21,4	217,7	45,0	502,5	–	–	(4,9)	497,6
Montants à recouvrer de réassureurs	629,9	1 671,3	525,4	868,2	211,4	3 906,2	1 100,9	–	(1 025,0)	3 982,1
Impôt sur le résultat différé	48,4	161,7	–	50,8	–	260,9	67,4	–	132,1	460,4
Goodwill et immobilisations incorporelles	176,9	748,6	31,6	182,7	18,3	1 158,1	43,4	360,8	(4,0)	1 558,3
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	91,8	0,3	5,2	2,7	0,2	100,2	615,0	0,2	(715,4)	–
Autres actifs	97,6	175,2	48,7	117,6	47,1	486,2	73,8	746,4	41,2	1 347,6
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	45,7	63,8	–	203,5	10,0	323,0	77,5	–	(400,5)	–
Total de l'actif	4 670,6	9 133,4	1 868,7	11 100,7	2 371,4	29 144,8	6 963,7	1 376,4	(1 353,7)	36 131,2
Passif										
Dette de filiales	–	–	–	–	–	–	–	37,6	–	37,6
Dettes d'exploitation et charges à payer	179,4	323,7	203,1	503,9	119,2	1 329,3	98,1	479,7	122,0	2 029,1
Impôt sur le résultat à payer	33,5	–	10,5	102,6	1,3	147,9	32,3	13,8	(75,7)	118,3
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	8,2	20,3	–	53,2	16,2	97,9	31,3	–	31,6	160,8
Montants à payer à des entreprises affiliées	5,2	26,5	4,7	9,4	10,4	56,2	0,1	27,0	(83,3)	–
Fonds retenus à payer à des réassureurs	4,2	338,9	58,2	36,0	63,4	500,7	16,8	–	(56,0)	461,5
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	2 299,7	4 705,0	691,3	5 315,3	1 011,3	14 022,6	4 720,4	–	(993,9)	17 749,1
Provision pour primes non acquises	576,0	823,6	229,3	853,1	243,7	2 725,7	–	–	(36,1)	2 689,6
Impôt sur le résultat différé	–	10,4	10,7	–	2,1	23,2	–	43,6	(66,8)	–
Dette à long terme	–	79,5	–	214,6	91,8	385,9	–	99,0	2 656,5	3 141,4
Total du passif	3 106,2	6 327,9	1 207,8	7 088,1	1 559,4	19 289,4	4 899,0	700,7	1 498,3	26 387,4
Capitaux propres										
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 564,4	2 805,5	647,6	4 012,6	812,0	9 842,1	2 064,7	616,4	(2 997,5)	9 525,7
Participations ne donnant pas le contrôle	–	–	13,3	–	–	13,3	–	59,3	145,5	218,1
Total des capitaux propres	1 564,4	2 805,5	660,9	4 012,6	812,0	9 855,4	2 064,7	675,7	(2 852,0)	9 743,8
Total du passif et des capitaux propres	4 670,6	9 133,4	1 868,7	11 100,7	2 371,4	29 144,8	6 963,7	1 376,4	(1 353,7)	36 131,2
Capitaux permanents										
Dette totale	–	79,5	–	214,6	91,8	385,9	–	136,6	2 656,5	3 179,0
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	45,7	63,8	–	203,5	10,0	323,0	77,5	–	(400,5)	–
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 518,7	2 741,7	647,6	3 809,1	802,0	9 519,1	1 987,2	616,4	(2 597,0)	9 525,7
Participations ne donnant pas le contrôle	–	–	13,3	–	–	13,3	–	204,8	–	218,1
Total des capitaux permanents	1 564,4	2 885,0	660,9	4 227,2	903,8	10 241,3	2 064,7	957,8	(341,0)	12 922,8
% du total des capitaux permanents	12,1 %	22,3 %	5,1 %	32,7 %	7,0 %	79,2 %	16,0 %	7,4 %	(2,6) %	100,0 %

État de la situation financière sectoriel au 31 décembre 2013

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance					
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Entreprises en exploitation**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Chiffres consolidés**
Actif										
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	32,6	11,3	–	246,0	–	289,9	–	–	1 006,8	1 296,7
Créances découlant de contrats d'assurance	289,4	390,3	95,0	815,8	166,0	1 756,5	350,5	–	(90,0)	2 017,0
Placements de portefeuille	3 183,8	4 977,7	1 089,9	7 986,6	1 768,7	19 006,7	4 604,4	100,8	121,4	23 833,3
Frais d'acquisition de primes différés	100,0	104,2	20,0	204,2	37,0	465,4	–	–	(3,0)	462,4
Montants à recouvrer de réassureurs	835,3	1 732,8	511,5	990,4	189,4	4 259,4	1 773,7	–	(1 058,4)	4 974,7
Impôt sur le résultat différé	67,7	317,2	–	204,8	15,4	605,1	70,4	–	339,5	1 015,0
Goodwill et immobilisations incorporelles	177,9	650,6	29,2	168,9	20,9	1 047,5	46,0	217,6	0,7	1 311,8
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	101,1	1,1	4,9	205,4	0,3	312,8	281,4	–	(594,2)	–
Autres actifs	168,0	240,1	44,5	138,3	67,3	658,2	66,2	364,5	(0,8)	1 088,1
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	32,6	97,5	–	181,4	–	311,5	284,3	–	(595,8)	–
Total de l'actif	4 988,4	8 522,8	1 795,0	11 141,8	2 265,0	28 713,0	7 476,9	682,9	(873,8)	35 999,0
Passif										
Dette de filiales	–	–	–	–	–	–	–	25,8	–	25,8
Dettes d'exploitation et charges à payer	174,7	306,3	229,3	494,1	103,2	1 307,6	174,0	211,0	148,0	1 840,6
Impôt sur le résultat à payer	–	–	7,7	–	–	7,7	51,7	5,0	15,7	80,1
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	33,8	26,9	0,1	118,1	14,1	193,0	20,3	–	55,1	268,4
Montants à payer à des entreprises affiliées	7,6	26,4	4,2	10,8	7,0	56,0	11,6	20,0	(87,6)	–
Fonds retenus à payer à des réassureurs	3,9	397,4	70,9	16,3	37,8	526,3	32,5	–	(97,6)	461,2
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	2 686,1	4 720,9	643,9	5 603,5	1 095,9	14 750,3	5 493,8	–	(1 031,3)	19 212,8
Provision pour primes non acquises	602,4	766,4	219,9	825,6	211,4	2 625,7	73,7	–	(18,5)	2 680,9
Impôt sur le résultat différé	–	–	9,0	–	0,4	9,4	–	40,6	(50,0)	–
Dette à long terme	–	79,5	–	264,1	93,7	437,3	21,5	18,9	2 491,0	2 968,7
Total du passif	3 508,5	6 323,8	1 185,0	7 332,5	1 563,5	19 913,3	5 879,1	321,3	1 424,8	27 538,5
Capitaux propres										
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 479,9	2 199,0	602,0	3 809,3	701,5	8 791,7	1 597,8	354,3	(2 390,7)	8 353,1
Participations ne donnant pas le contrôle	–	–	8,0	–	–	8,0	–	7,3	92,1	107,4
Total des capitaux propres	1 479,9	2 199,0	610,0	3 809,3	701,5	8 799,7	1 597,8	361,6	(2 298,6)	8 460,5
Total du passif et des capitaux propres	4 988,4	8 522,8	1 795,0	11 141,8	2 265,0	28 713,0	7 476,9	682,9	(873,8)	35 999,0
Capitaux permanents										
Dette totale	–	79,5	–	264,1	93,7	437,3	21,5	44,7	2 491,0	2 994,5
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	32,6	97,5	–	181,4	–	311,5	284,3	–	(595,8)	–
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairfax	1 447,3	2 101,5	602,0	3 627,9	701,5	8 480,2	1 313,5	354,3	(1 794,9)	8 353,1
Participations ne donnant pas le contrôle	–	–	8,0	–	–	8,0	–	99,4	–	107,4
Total des capitaux permanents	1 479,9	2 278,5	610,0	4 073,4	795,2	9 237,0	1 619,3	498,4	100,3	11 455,0
% du total des capitaux permanents	12,9 %	19,9 %	5,3 %	35,6 %	7,0 %	80,7 %	14,1 %	4,3 %	0,9 %	100,0 %

Composantes du résultat net

Résultats techniques et résultats d'exploitation

Les résultats techniques et les résultats d'exploitation 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 2014 et 2013 sont résumés et analysés, par secteur comptable, dans les paragraphes qui suivent.

Assurance au Canada – Northbridge[1)]

	2014	2013
Résultat technique	**42,7**	**18,2**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	72,2 %	77,5 %
Commissions	16,0 %	16,3 %
Charges techniques	19,0 %	20,0 %
Ratio mixte – année de survenance	107,2 %	113,8 %
Évolution favorable nette	(11,7) %	(15,6) %
Ratio mixte – année civile	95,5 %	98,2 %
Primes brutes souscrites	1 109,3	1 150,0
Primes nettes souscrites	967,1	1 031,4
Primes nettes acquises	942,3	990,2
Résultat technique	42,7	18,2
Intérêts et dividendes	32,5	27,1
Résultat d'exploitation	75,2	45,3
Profits (pertes) nets sur placements	213,1	(55,5)
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	288,3	(10,2)
Résultat net	214,4	(8,7)

1) Ces résultats diffèrent des résultats individuels de Northbridge en raison principalement d'ajustements comptables liés au prix d'acquisition et inscrits relativement à la fermeture du capital de Northbridge en 2009.

Le résultat technique de Northbridge a augmenté, passant de 18,2 $ (ratio mixte de 98,2 %) pour 2013 à 42,7 $ (ratio mixte de 95,5 %) pour 2014, en raison surtout d'une diminution des sinistres liés à des catastrophes de l'année 2014, même si le montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures a diminué.

Les sinistres liés à des catastrophes de 2014, qui totalisent 8,1 $ (0,9 point de ratio mixte), se rapportent essentiellement aux tempêtes de grêle de l'Alberta. Les sinistres liés à des catastrophes de l'année 2013 (compte tenu des primes de reconstitution à payer) avaient totalisé 61,0 $ (6,2 points de ratio mixte) et, pour l'essentiel, se décomposaient comme suit : 34,1 $ (3,5 points de ratio mixte) pour les inondations en Alberta et 18,5 $ (1,9 point de ratio mixte) pour les inondations à Toronto. Le montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures a diminué, passant de 154,0 $ (15,6 points de ratio mixte) pour 2013 à 110,2 $ (11,7 points de ratio mixte) pour 2014, reflétant, en 2014 comme en 2013, une évolution meilleure que ce qui avait été attendu pour la plupart des années de survenance et des principales branches d'assurance (surtout les branches d'assurance responsabilité civile, automobile des entreprises et automobile des particuliers pour 2014).

Le ratio des charges techniques par rapport aux primes de Northbridge a reculé, passant de 20,0 % pour 2013 à 19,0 % pour 2014, en raison surtout d'une baisse des charges de rémunération et d'avantages du personnel et de l'effet modeste de l'augmentation des primes nettes acquises (exprimées en dollars canadiens). Le ratio de la charge de commissions de Northbridge de 2014 a diminué par rapport à celui de 2013, passant de 16,3 % à 16,0 %, surtout à cause des changements dans la composition des produits offerts. Les frais généraux de Northbridge pour 2013 englobent une charge de 31,2 $ (31,9 $ CA) liée au développement de logiciels devenus redondants en raison de la décision de Northbridge d'opter pour un nouveau logiciel de souscription à l'échelle du groupe.

Pour une meilleure comparaison des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises en 2014 et en 2013 par Northbridge, les primes présentées dans le tableau qui suit sont exprimées en dollars canadiens et ne tiennent pas compte de l'incidence du transfert du portefeuille de primes non acquises (le 1er janvier 2013, Northbridge a mis fin à sa participation de 10 % dans un contrat de réassurance en quote-part avec le groupe de réassurance et a eu un

remboursement de 39,1 $ (39,4 $ CA) à titre de primes non acquises qui avaient auparavant été cédées au groupe de réassurance.

	$ CA		
	2014	**2013**	**% de variation par rapport à l'exercice précédent**
Primes brutes souscrites	1 224,8	1 184,3	3,4
Primes nettes souscrites	1 067,7	1 022,7	4,4
Primes nettes acquises	1 040,4	1 019,7	2,0

Les primes brutes souscrites de 2014 ont augmenté de 3,4 % en raison principalement des hausses tarifaires et de l'augmentation de la rétention enregistrée dans la plupart des branches d'assurance de Northbridge Insurance et de Federated Insurance, facteurs qui ont été neutralisés en partie par la décision, à des fins stratégiques, de ne pas renouveler un portefeuille non rentable de Northbridge Insurance en Ontario. La hausse des primes nettes souscrites de 4,4 % reflète aussi une diminution des cessions en réassurance et des primes de reconstitution en 2014. L'augmentation de 2,0 % des primes nettes acquises est inférieure à l'augmentation des primes nettes souscrites, ce qui indique que seule une partie des primes nettes souscrites a été acquise en 2014.

La forte hausse des profits nets sur placements (comme l'indique le tableau ci-après), l'amélioration des résultats techniques et l'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes (qui reflètent une diminution des honoraires de gestion de placements et d'administration et celle des charges liées aux swaps sur rendement total) se sont traduites par un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 288,3 $ pour l'exercice 2014, contre une perte avant impôt, intérêts et autres éléments de 10,2 $ pour l'exercice 2013.

	2014	**2013**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	105,4	141,8
Couverture de titres de capitaux propres	(37,5)	(202,8)
Obligations	66,9	(31,7)
Actions privilégiées	(4,2)	(3,7)
Dérivés liés à l'IPC	(2,6)	(27,6)
Effet du change	74,7	47,0
Profit sur la cession d'entreprises associées	13,8	22,2
Autres	(3,4)	(0,7)
Profits (pertes) nets sur placements	213,1	(55,5)

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de Northbridge, exclusion faite de l'incidence des taux de change, ont baissé de 437,9 $ en 2014, alors qu'ils avaient augmenté de 716,1 $ en 2013. Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net) ont augmenté, passant de 22,7 $ pour 2013 à 54,2 $ pour 2014, en raison surtout d'une diminution des paiements nets sur les sinistres, même si les primes nettes encaissées ont diminué et que les paiements d'impôt sur le résultat ont augmenté.

Le rendement annuel moyen des capitaux propres moyens (exprimé en dollars canadiens) de Northbridge pour les 29 derniers exercices (depuis sa création en 1985) était de 13,6 % au 31 décembre 2014 (13,5 % au 31 décembre 2013).

Les états de la situation financière de Northbridge (en dollars américains) aux 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés ci-dessous.

	2014[1)]	2013[1)]
Actif		
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	35,2	32,6
Créances découlant de contrats d'assurance	285,5	289,4
Placements de portefeuille	3 160,9	3 183,8
Frais d'acquisition de primes différés	98,7	100,0
Montants à recouvrer de réassureurs	629,9	835,3
Impôt sur le résultat différé	48,4	67,7
Goodwill et immobilisations incorporelles	176,9	177,9
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	91,8	101,1
Autres actifs	97,6	168,0
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	45,7	32,6
Total de l'actif	4 670,6	4 988,4
Passif		
Dettes d'exploitation et charges à payer	179,4	174,7
Impôt sur le résultat à payer	33,5	–
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	8,2	33,8
Montants à payer à des entreprises affiliées	5,2	7,6
Fonds retenus à payer à des réassureurs	4,2	3,9
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	2 299,7	2 686,1
Provision pour primes non acquises	576,0	602,4
Total du passif	3 106,2	3 508,5
Total des capitaux propres	1 564,4	1 479,9
Total du passif et des capitaux propres	4 670,6	4 988,4

1) Ces états de la situation financière diffèrent des états individuels de la situation financière de Northbridge, surtout en raison d'ajustements comptables liés au prix d'acquisition (principalement associés au goodwill et aux immobilisations incorporelles) relatifs à la fermeture du capital de Northbridge en 2009 et de l'attribution d'une partie du goodwill et des immobilisations incorporelles que Fairfax a acquis relativement à Pethealth en 2014. Exclusion faite de ces ajustements comptables, les capitaux propres de Northbridge totalisaient 1 416,7 $ au 31 décembre 2014 (1 330,5 $ au 31 décembre 2013).

Les états de la situation financière de Northbridge présentés en dollars canadiens (qui comprennent les ajustements comptables liés à des prix d'acquisition au niveau de Fairfax) sont convertis en dollars américains dans l'information financière consolidée de Fairfax et rendent compte de l'effet, en 2014, de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien (8,3 % en glissement annuel). Parmi les éléments de l'état de la situation financière au 31 décembre 2014, après conversion en dollars canadiens, le goodwill et les immobilisations incorporelles ont augmenté en raison de l'attribution du goodwill et des immobilisations incorporelles de Pethealth à Northbridge (19,6 $ CA), dont l'effet a été partiellement annulé par l'amortissement récurrent et régulier des immobilisations incorporelles. La provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres et les montants à recouvrer auprès de réassureurs ont régressé, indiquant une meilleure sinistralité. Le total des capitaux propres a augmenté surtout en raison du résultat net de 2014, malgré une diminution du cumul des autres éléments du résultat global (principalement à cause de la conversion de monnaie mentionnée ci-dessus).

Au 31 décembre 2014, les participations de Northbridge dans des sociétés affiliées de Fairfax étaient composées de :

Sociétés affiliées	% de participation
Ridley	31,8 %
The Keg	11,0 %

Assurance aux États-Unis – *Crum & Forster et Zenith National*[1)]

	2014			2013		
	Crum & Forster	Zenith National	Total	Crum & Forster	Zenith National	Total
Résultat technique	**2,5**	**89,5**	**92,0**	**(24,3)**	**19,2**	**(5,1)**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	66,9 %	62,9 %	65,5 %	70,1 %	67,5 %	69,2 %
Commissions	13,6 %	9,7 %	12,2 %	13,3 %	9,8 %	12,1 %
Charges techniques	19,3 %	25,1 %	21,3 %	17,8 %	25,1 %	20,4 %
Ratio mixte – année de survenance	99,8 %	97,7 %	99,0 %	101,2 %	102,4 %	101,7 %
Évolution défavorable (favorable) nette	– %	(10,2) %	(3,6) %	0,7 %	(5,3) %	(1,4) %
Ratio mixte – année civile	99,8 %	87,5 %	95,4 %	101,9 %	97,1 %	100,3 %
Primes brutes souscrites	1 699,5	733,0	2 432,5	1 562,2	716,3	2 278,5
Primes nettes souscrites	1 346,3	720,9	2 067,2	1 232,9	700,3	1 933,2
Primes nettes acquises	1 306,5	714,3	2 020,8	1 261,0	673,8	1 934,8
Résultat technique	2,5	89,5	92,0	(24,3)	19,2	(5,1)
Intérêts et dividendes	39,1	22,1	61,2	38,3	22,3	60,6
Résultat d'exploitation	41,6	111,6	153,2	14,0	41,5	55,5
Profits (pertes) nets sur placements	321,3	106,8	428,1	(313,8)	(131,2)	(445,0)
Profit au rachat d'une participation dans OdysseyRe[2)]	310,8	–	310,8	–	–	–
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	673,7	218,4	892,1	(299,8)	(89,7)	(389,5)
Résultat net	545,8	140,8	686,6	(195,7)	(59,9)	(255,6)

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 transactions sur participations intragroupe et des ajustements comptables liés au prix d'acquisition comptabilisés par Fairfax relativement à l'acquisition de Zenith National en 2010.

2) Éliminé à la consolidation.

Crum & Forster

Au quatrième trimestre de 2014, Fairfax a centralisé toutes les participations dans sa filiale de réassurance et d'assurance entièrement détenue Odyssey Re Holdings Corp. en ayant recours à une seule société de portefeuille intermédiaire aux États-Unis. Cette restructuration n'a pas eu d'incidence sur l'information financière consolidée de Fairfax. L'incidence sur Crum & Forster est décrite à la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion.

Le 31 décembre 2013, le secteur Liquidation de sinistres (Clearwater Insurance) a repris un passif d'assurance net de 68,6 $ de Crum & Forster relativement aux activités abandonnées de celle-ci à New York et liées aux assurances des entrepreneurs de construction. Les tableaux du présent rapport de gestion dans lesquels figurent les résultats d'exploitation de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres ne prennent pas en compte l'incidence initiale de cette transaction de réassurance, car la direction n'en tient pas compte dans son évaluation de la performance de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres. Si l'incidence avait été prise en compte pour le secteur d'exploitation de Crum & Forster en 2013, les primes nettes souscrites, les primes nettes acquises et les sinistres auraient tous diminué de 68,6 $, alors que le résultat d'exploitation n'aurait pas changé. Le 3 octobre 2013, Crum & Forster a repris les droits de renouvellement des branches d'assurance environnementale risques divers, d'assurance risques successifs et excédents de sinistres, d'assurance biens et d'assurance multirisques d'American Safety. Le 1er octobre 2013, Crum & Forster a transféré son portefeuille d'assurances responsabilité civile des administrateurs et dirigeants à Hudson Insurance, filiale d'assurance détenue entièrement par OdysseyRe. Le portefeuille transféré a généré des primes brutes souscrites annuelles d'environ 20 $. Le 3 juillet 2013, Crum & Forster a acquis une participation de 100 % dans Hartville Group, Inc. (« Hartville »). Pour en savoir davantage sur ces acquisitions, Voir la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. L'augmentation des primes brutes souscrites qui résulte du renouvellement des contrats d'assurance d'American Safety se chiffre à 67,9 $ pour 2014 et est principalement attribuable au portefeuille d'assurance environnementale risques divers des marques Crum & Forster et CoverX.

Pour l'exercice 2014, Crum & Forster présente un bénéfice technique de 2,5 $ et un ratio mixte de 99,8 %, contre une perte technique de 24,3 $ et un ratio mixte de 101,9 % pour l'exercice 2013. L'amélioration des résultats techniques reflète principalement l'absence en 2014 d'une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures et l'amélioration des résultats techniques non liés à des catastrophes pour l'année de survenance 2014 (laquelle reflète principalement l'incidence des mesures prises en matière de tarification qui ont rehaussé la performance de l'ancien portefeuille de CoverX et les répercussions d'un sinistre important à lui seul de 8,0 $ [0,6 point de ratio mixte] pour 2013), facteurs qui ont été contrebalancés par une légère hausse des charges d'exploitation.

En 2014, aucune évolution nette des provisions pour sinistres d'années antérieures n'a été constatée, alors que les résultats techniques de 2013 comprenaient une évolution défavorable nette de 8,3 $ (0,7 point de ratio mixte) des provisions pour sinistres d'années antérieures qui était principalement liée aux assurances responsabilité civile de First Mercury, laquelle était partiellement compensée par une évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures résultant d'un sinistre important à lui seul en assurance responsabilité civile de Crum & Forster. Les sinistres liés à des catastrophes de l'année 2014, qui ont totalisé 14,3 $ (1,1 point de ratio mixte), résultent principalement des tempêtes et de l'hiver rigoureux dont a souffert le nord-est des États-Unis et des tempêtes dont a été victime le Midwest des États-Unis. Les sinistres liés à des catastrophes de 2013 avaient totalisé 3,7 $ (0,3 point de ratio mixte).

Le ratio des frais par rapport aux primes (exclusion faite des commissions) de Crum & Forster a augmenté, passant de 17,8 % en 2013 à 19,3 % en 2014, principalement à cause d'une hausse de la charge de rémunération et du coût des avantages du personnel, nécessaire pour soutenir la croissance des primes brutes souscrites, et des coûts supplémentaires relatifs à American Safety.

Les primes brutes souscrites ont augmenté de 8,8 %, passant de 1 562,2 $ pour 2013 à 1 699,5 $ pour 2014, grâce surtout à la contribution d'American Safety à la division d'assurance environnementale risques divers et à la croissance des branches d'assurance accident et d'assurance maladie de Fairmont et de la division Seneca, facteurs qui ont été en partie neutralisés par les réductions planifiées de l'ancien portefeuille de CoverX. Les primes nettes souscrites de 2014 se sont accrues de 9,2 %, de façon cohérente avec l'augmentation des primes brutes. L'augmentation de 3,6 % des primes nettes acquises est moins importante que celle des primes nettes souscrites en raison principalement des réductions des primes nettes souscrites en 2013 pour l'ancien portefeuille de CoverX et les activités exercées par Crum & Forster sur le marché des petites et moyennes entreprises, réductions qui ont été neutralisées en partie par l'incidence du calendrier de comptabilisation des primes acquises chez American Safety et la progression des branches d'assurance accident et d'assurance maladie de Fairmont.

La faible augmentation des produits d'intérêts et de dividendes, qui sont passés de 38,3 $ pour 2013 à 39,1 $ pour 2014, s'explique par l'augmentation des produits d'intérêts et de la quote-part du résultat des entreprises associées, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la diminution des dividendes reçus sur des actions ordinaires. La forte hausse des profits nets sur placements (comme l'indique le tableau ci-après), le profit au rachat de la participation détenue par Crum & Forster dans OdysseyRe, l'amélioration des résultats techniques d'un exercice à l'autre et la légère augmentation des produits d'intérêts et de dividendes ont donné lieu à un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 673,7 $ pour 2014, contre une perte avant impôt, intérêts et autres éléments de 299,8 $ pour 2013.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de Crum & Forster, exclusion faite de l'incidence des taux de change, ont baissé de 33,4 $ en 2014, alors qu'ils avaient augmenté de 14,8 $ en 2013. Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net) ont diminué, passant de 122,8 $ en 2013 à 115,6 $ en 2014, en raison principalement d'une diminution des produits d'impôt sur le résultat, facteur qui a été partiellement compensé par une hausse des flux de trésorerie liés aux souscriptions.

Le cumul des résultats nets de Crum & Forster depuis son acquisition le 13 août 1998 correspond à 1 952,6 $, et son rendement annuel des capitaux propres moyens depuis l'acquisition est de 10,7 % (9,2 % au 31 décembre 2013).

Zenith National

Pour l'exercice 2014, Zenith National présente un résultat technique de 89,5 $ et un ratio mixte de 87,5 %, contre un résultat technique de 19,2 $ et un ratio mixte de 97,1 % pour l'exercice 2013. Les primes nettes acquises de 2014 ont augmenté par rapport à celles de 2013, passant de 673,8 $ à 714,3 $, surtout par suite des augmentations de tarif.

L'amélioration du ratio mixte de Zenith National pour 2014 par rapport à 2013 traduit une baisse de 4,6 points de pourcentage du ratio des sinistres et des frais de règlement de sinistres estimé pour l'année de survenance 2014 et une augmentation du montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures (10,2 points de pourcentage pour 2014). La baisse du ratio des sinistres et des frais de règlement de sinistres estimé pour l'année de survenance 2014 est attribuable à l'évolution favorable des provisions pour les sinistres de l'année de survenance 2013 et à des hausses tarifaires en phase avec la sinistralité estimée pour l'année de survenance 2014. L'évolution favorable nette en 2014 des provisions pour sinistres d'années antérieures est attribuable à l'évolution favorable nette des provisions pour les sinistres des années de survenance 2011, 2012 et 2013.

La forte hausse des profits nets sur placements (comme l'indique le tableau ci-après), l'amélioration des résultats techniques et la stabilité des produits d'intérêts et de dividendes (22,1 $ pour 2014, contre 22,3 $ pour 2013) ont donné lieu à un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 218,4 $ pour 2014, contre une perte avant impôt, intérêts et autres éléments de 89,7 $ pour 2013.

Au 31 décembre 2014, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de Zenith National, libres de toute restriction, totalisaient 39,2 $ (54,0 $ au 31 décembre 2013). Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net) ont augmenté, passant de 109,2 $ pour 2013 à 119,2 $ pour 2014, en raison surtout de l'augmentation des primes nettes encaissées.

La ventilation des profits (pertes) nets sur placements du secteur Assurance aux États-Unis pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 est présentée ci-dessous :

	2014			**2013**		
	Crum & Forster	**Zenith National**	**Total**	**Crum & Forster**	**Zenith National**	**Total**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	96,7	17,9	114,6	226,2	90,0	316,2
Couverture de titres de capitaux propres	(15,0)	(14,8)	(29,8)	(339,0)	(121,5)	(460,5)
Obligations	230,4	93,4	323,8	(179,6)	(89,4)	(269,0)
Dérivés liés à l'IPC	(3,3)	2,9	(0,4)	(15,8)	(9,2)	(25,0)
Profit sur la cession d'entreprises associées	10,5	–	10,5	–	–	–
Autres	2,0	7,4	9,4	(5,6)	(1,1)	(6,7)
Profits (pertes) nets sur placements	321,3	106,8	428,1	(313,8)	(131,2)	(445,0)

Les états de la situation financière du secteur Assurance aux États-Unis aux 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés ci-dessous.

	2014				2013			
	Crum & Forster	**Zenith National[1)]**	**Intragroupe**	**Total**	**Crum & Forster**	**Zenith National[1)]**	**Intragroupe**	**Total**
Actif								
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	5,8	60,2	–	66,0	5,6	5,7	–	11,3
Créances découlant de contrats d'assurance	212,7	205,6	–	418,3	194,0	196,3	–	390,3
Placements de portefeuille	3 918,9	1 789,6	–	5 708,5	3 320,1	1 657,6	–	4 977,7
Frais d'acquisition de primes différés	109,8	9,9	–	119,7	95,1	9,1	–	104,2
Montants à recouvrer de réassureurs	1 527,0	144,3	–	1 671,3	1 568,3	164,5	–	1 732,8
Impôt sur le résultat différé	161,7	–	–	161,7	272,8	44,4	–	317,2
Goodwill et immobilisations incorporelles	294,7	453,9	–	748,6	187,1	463,5	–	650,6
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	0,1	0,2	–	0,3	0,9	0,2	–	1,1
Autres actifs	113,7	61,5	–	175,2	183,4	56,7	–	240,1
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	81,2	12,0	(29,4)	63,8	126,9	–	(29,4)	97,5
Total de l'actif	6 425,6	2 737,2	(29,4)	9 133,4	5 954,2	2 598,0	(29,4)	8 522,8
Passif								
Dettes d'exploitation et charges à payer	249,4	74,3	–	323,7	241,6	64,7	–	306,3
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	12,3	8,0	–	20,3	14,7	12,2	–	26,9
Montants à payer à des entreprises affiliées.	25,3	1,2	–	26,5	26,0	0,4	–	26,4
Fonds retenus à payer à des réassureurs	338,9	–	–	338,9	397,4	–	–	397,4
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	3 407,6	1 297,4	–	4 705,0	3 401,0	1 319,9	–	4 720,9
Provision pour primes non acquises	575,0	248,6	–	823,6	525,0	241,4	–	766,4
Impôt sur le résultat différé	–	10,4	–	10,4	–	–	–	–
Dette à long terme	41,4	38,1	–	79,5	41,4	38,1	–	79,5
Total du passif	4 649,9	1 678,0	–	6 327,9	4 647,1	1 676,7	–	6 323,8
Total des capitaux propres	1 775,7	1 059,2	(29,4)	2 805,5	1 307,1	921,3	(29,4)	2 199,0
Total du passif et des capitaux propres	6 425,6	2 737,2	(29,4)	9 133,4	5 954,2	2 598,0	(29,4)	8 522,8

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 liés au prix d'acquisition, le total des capitaux propres de Zenith National selon les IFRS était de 675,2 $ au 31 décembre 2014 (532,5 $ au 31 décembre 2013).

Les changements significatifs survenus dans l'état de la situation financière du secteur Assurance aux États-Unis au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013 rendent principalement compte de la croissance annuelle du volume des transactions de Crum & Forster. La valeur des placements de portefeuille a augmenté surtout en raison des profits résultant de l'évaluation, à la valeur de marché, d'obligations et d'actions ordinaires principalement, du produit net reçu par Crum & Forster relativement à la restructuration d'OdysseyRe et des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais

du résultat net), ces facteurs étant partiellement contrebalancés par le versement d'un dividende de 150,0 $ à Fairfax de la part de Crum & Forster et par des pertes sur instruments de couverture. Les montants à recouvrer de réassureurs ont régressé en raison d'une augmentation des recouvrements (Crum & Forster), de l'effet que l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures a eu sur les sinistres cédés aux réassureurs et d'une hausse de la capacité de rétention (Zenith National). L'impôt sur le résultat différé a diminué à cause de l'augmentation des profits latents nets sur les obligations (Crum & Forster et Zenith National) et de l'utilisation des reports prospectifs de pertes d'exploitation (Zenith National). Le goodwill et les immobilisations incorporelles se sont accrus en raison de l'entrée du goodwill et des immobilisations incorporelles de Pethealth (90,9 $ attribués à Crum & Forster) et de l'acquisition de certaines petites agences d'assurance qui accroîtront la capacité de distribution de Crum & Forster. La provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres a diminué en raison principalement de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures liés aux assurances indemnisation des accidents de travail (Zenith National), mais ce facteur a été partiellement neutralisé par la croissance du volume des transactions, dont l'effet a été atténué par une meilleure sinistralité (Crum & Forster). Le total des capitaux propres a progressé surtout en raison des résultats nets respectifs de 545,8 $ (perte nette de 195,7 $ pour 2013) et de 140,8 $ (perte nette de 59,9 $ pour 2013) de Crum & Forster et de Zenith National, de l'attribution à Crum & Forster du goodwill, des immobilisations incorporelles et des passifs d'impôt différé connexes de Pethealth et des apports en capital venant de Fairfax à l'intention de Crum & Forster et de Zenith National de respectivement 5,0 $ (65,0 $ en 2013) et de néant (10,0 $ en 2013). En 2014, Crum & Forster a versé à Fairfax et à ses entreprises affiliées des dividendes de 150,0 $ (néant en 2013) afin de faciliter la restructuration d'OdysseyRe.

Au 31 décembre 2014, les participations du secteur Assurance aux États-Unis dans des sociétés affiliées de Fairfax se ventilaient comme suit :

Sociétés affiliées	**% de participation**
TRG Holdings	1,4 %
Advent	13,8 %
Zenith National[1)]	2,0 %
The Keg	15,3 %

1) Représente la participation de Crum & Forster dans Zenith National qui est éliminée dans l'état de la situation financière sectoriel du secteur Assurances aux États-Unis.

Assurance en Asie – Fairfax Asia

	2014	**2013**
Résultat technique	**36,2**	**32,0**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	81,4 %	80,3 %
Commissions	(0,1) %	1,4 %
Charges techniques	13,0 %	12,3 %
Ratio mixte – année de survenance	94,3 %	94,0 %
Évolution favorable nette	(7,6) %	(6,5) %
Ratio mixte – année civile	86,7 %	87,5 %
Primes brutes souscrites	563,5	530,2
Primes nettes souscrites	280,1	257,4
Primes nettes acquises	272,2	256,2
Résultat technique	36,2	32,0
Intérêts et dividendes	60,5	36,7
Résultat d'exploitation	96,7	68,7
Pertes nettes sur placements	(19,3)	(23,8)
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	77,4	44,9
Résultat net	66,1	35,8

Fairfax Asia est formée de participations et d'activités détenues en Asie, à savoir First Capital Insurance Limited (située à Singapour), Falcon Insurance (Hong Kong) Company Limited (située à Hong Kong), The Pacific Insurance Berhad (située en Malaisie), une participation de 80,0 % dans Fairfax Indonesia (située en Indonésie), une participation de 40,5 % dans Falcon Insurance PLC (située à Bangkok) (« Falcon Thailand ») et une participation de 26,0 % dans ICICI Lombard General Insurance Company Limited (située à Mumbai) (« ICICI Lombard »), la plus importante société d'assurances IARD privée en Inde selon la part de marché (la participation de 74,0 % restante est détenue par ICICI Bank, deuxième banque

commerciale de l'Inde en ordre d'importance). Falcon Thailand et ICICI Lombard sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

Le 1er janvier 2015, la société a acquis une participation de 78 % dans Union Assurance General Limited (« Union Assurance ») pour une contrepartie en trésorerie de 26,8 $ (3,5 milliards de roupies sri lankaises). Union Assurance, dont le siège social est à Colombo, au Sri Lanka, est un assureur IARD sri lankais spécialisé en assurance automobile et en assurance individuelle contre les accidents dont les primes brutes souscrites en 2013 ont atteint environ 41 $.

Le 1er décembre 2014, la société a conclu un accord visant l'acquisition des activités d'assurance IARD de MCIS Insurance Berhad (auparavant MCIS Zurich Insurance Berhad) (« MCIS ») par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue Pacific Insurance. La transaction est assujettie aux conditions de clôture habituelles, qui comprennent notamment l'obtention de l'autorisation des tribunaux de Malaisie, et devrait être conclue au premier trimestre de 2015. MCIS est un assureur IARD réputé de Malaisie dont la branche IARD a généré des primes brutes souscrites de plus de 55 $ en 2013.

Le 21 mai 2014, Fairfax Asia a réalisé l'acquisition d'une participation de 80,0 % dans PT Batavia Mitratama Insurance (dont la dénomination a été remplacée par la suite par PT Fairfax Insurance Indonesia [« Fairfax Indonesia »]) pour une contrepartie en trésorerie de 8,5 $ (98,2 milliards de roupies indonésiennes). Après l'acquisition, Fairfax Asia a injecté 12,9 $ supplémentaires dans Fairfax Indonesia (sans modifier sa participation de 80,0 %) afin de financer l'expansion de l'entreprise. Fairfax Indonesia, dont le siège social est situé à Jakarta, en Indonésie, souscrit de l'assurance IARD, en particulier de l'assurance automobile en Indonésie.

Pour l'exercice 2014, Fairfax Asia présente un résultat technique de 36,2 $ et un ratio mixte de 86,7 %, contre 32,0 $ et 87,5 % pour l'exercice 2013. Le tableau qui suit présente les ratios mixtes respectifs de First Capital, de Falcon et de Pacific Insurance :

	2014	**2013**
First Capital	74,4 %	78,1 %
Falcon	98,8 %	101,3 %
Pacific Insurance	98,9 %	91,7 %

Le ratio mixte de l'exercice 2014 comprend 7,6 points (20,6 $) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures, principalement dans les branches d'assurance des équipements et matériels techniques, d'assurance indemnisation des accidents de travail, d'assurance biens et d'assurance automobile des entreprises. Le ratio mixte de 2013 comprenait 6,5 points (16,7 $) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures, principalement dans les branches d'assurance automobile des entreprises, d'assurance indemnisation des accidents de travail et d'assurance corps de navire.

Le ratio du produit de commissions de 0,1 % de 2014 comparativement au ratio de la charge de commissions de 1,4 % de 2013 reflète une amélioration due surtout à une hausse des commissions conditionnelles aux résultats, acquises sur les cessions de First Capital en réassurance des biens. Le ratio des frais par rapport aux primes a augmenté pour passer de 12,3 % en 2013 à 13,0 % en 2014, surtout en raison d'une faible hausse des charges d'exploitation de Pacific Insurance à cause de l'acquisition de MCIS.

Pour 2014, les primes brutes souscrites, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises ont augmenté respectivement de 6,3 %, de 8,8 % et de 6,2 %, principalement en raison de la hausse des volumes souscrits dans les branches d'assurance biens des entreprises, automobile des entreprises et corps de navire, laquelle a été contrebalancée en partie par un recul du volume souscrit pour la branche d'assurance des équipements et matériels techniques. La hausse des primes nettes souscrites de 8,8 % est supérieure à l'augmentation des primes brutes souscrites en raison d'un taux de rétention légèrement plus élevé en 2014. L'augmentation de 6,2 % des primes nettes acquises est inférieure à l'augmentation des primes nettes souscrites, ce qui indique que seule une partie des primes nettes souscrites a été acquise en 2014.

L'effet combiné de l'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes (reflétant la quote-part accrue du résultat des entreprises associées, principalement celui d'ICICI Lombard), de la diminution des pertes nettes sur placements (voir le tableau ci-après) et de la hausse du résultat technique a donné lieu à un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 77,4 $ pour 2014, contre 44,9 $ pour 2013.

	2014	2013
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	(26,6)	9,1
Couverture de titres de capitaux propres	–	(30,1)
Obligations	2,2	(6,7)
Actions privilégiées	0,3	(1,0)
Effet du change	5,3	5,0
Autres	(0,5)	(0,1)
Pertes nettes sur placements	(19,3)	(23,8)

Au 31 décembre 2014, la société avait investi en tout 112,7 $ pour acquérir et conserver sa participation de 26,0 % dans ICICI Lombard et elle avait comptabilisé cette participation selon la méthode de la mise en équivalence pour un montant de 107,5 $ (juste valeur de 268,5 $ selon les informations fournies à la note 6 [Participations dans des entreprises associées] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014). La participation de la société dans ICICI Lombard est prise en compte dans les placements de portefeuille inscrits aux états de la situation financière de Fairfax Asia présentés ci-après.

Pour la période de 12 mois close le 30 septembre 2014, les primes brutes souscrites par ICICI Lombard (en roupies indiennes) ont grimpé de 1,8 % par rapport à celles de la période correspondante de 2013, et le ratio mixte s'est élevé à 111,3 %. La concurrence s'est intensifiée sur le marché indien des assurances IARD en 2014, de nouveaux joueurs continuant d'accroître leur part de marché. ICICI Lombard, qui compte une part de marché de 8,5 %, 5 691 salariés et 260 bureaux en Inde, est le plus important assureur IARD privé de l'Inde (en part de marché). 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 2014 et 2013 sont présentés ci-dessous :

	2014	2013
Actif		
Créances découlant de contrats d'assurance	99,3	95,0
Placements de portefeuille	1 137,1	1 089,9
Frais d'acquisition de primes différés	21,4	20,0
Montants à recouvrer de réassureurs	525,4	511,5
Goodwill et immobilisations incorporelles	31,6	29,2
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	5,2	4,9
Autres actifs	48,7	44,5
Total de l'actif	1 868,7	1 795,0
Passif		
Dettes d'exploitation et charges à payer	203,1	229,3
Impôt sur le résultat à payer	10,5	7,7
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	–	0,1
Montants à payer à des entreprises affiliées	4,7	4,2
Fonds retenus à payer à des réassureurs	58,2	70,9
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	691,3	643,9
Provision pour primes non acquises	229,3	219,9
Impôt sur le résultat différé	10,7	9,0
Total du passif	1 207,8	1 185,0
Total des capitaux propres	660,9	610,0
Total du passif et des capitaux propres	1 868,7	1 795,0

L'état de la situation financière de Fairfax Asia au 31 décembre 2014 rendait compte de l'effet, sur les montants convertis, des appréciations respectives de 4,7 % et de 6,3 % du dollar américain par rapport au dollar singapourien et au ringgit malaisien en glissement annuel. Parmi les éléments de l'état de la situation financière au 31 décembre 2014, les placements de portefeuille ont grimpé en raison de la consolidation du portefeuille de placements de Fairfax Indonesia et de la quote-part du résultat des entreprises associées de 2014 qui a fait augmenter la valeur comptable de la participation dans ICICI Lombard. Les montants à recouvrer de réassureurs et la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres ont augmenté en raison de la croissance annuelle du volume des transactions de First Capital et de Falcon Insurance. Le total des capitaux propres a augmenté grâce surtout au résultat net de 2014 et à un apport en capital venant de Fairfax en vue du financement de l'acquisition de Fairfax Indonesia.

Réassurance – OdysseyRe[1)]

	2014	2013
Résultat technique	**360,4**	**379,9**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	62,5 %	64,2 %
Commissions	20,3 %	20,0 %
Charges techniques	9,9 %	8,8 %
Ratio mixte – année de survenance	92,7 %	93,0 %
Évolution favorable nette	(8,0) %	(9,0) %
Ratio mixte – année civile	84,7 %	84,0 %
Primes brutes souscrites	2 739,5	2 715,5
Primes nettes souscrites	2 393,8	2 376,9
Primes nettes acquises	2 356,6	2 373,6
Résultat technique	360,4	379,9
Intérêts et dividendes	182,2	191,7
Résultat d'exploitation	542,6	571,6
Profits (pertes) nets sur placements	579,3	(816,5)
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	1 121,9	(244,9)
Résultat net	713,8	(146,7)

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 en 2009.

Au quatrième trimestre de 2014, Fairfax a centralisé toutes les participations dans sa filiale de réassurance et d'assurance entièrement détenue Odyssey Re Holdings Corp. en ayant recours à une seule société de portefeuille intermédiaire aux États-Unis. Cette restructuration, quoique n'ayant aucune incidence sur l'information financière consolidée de Fairfax, en a eu une sur OdysseyRe, comme il est décrit à la sous-rubrique « Acquisitions et désinvestissements » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion.

Le 1er avril 2014, Hudson Insurance (filiale entièrement détenue par OdysseyRe) a acquis certains actifs et pris en charge certains passifs liés à Motor Transport Underwriters, Inc. (« Motor Transport ») pour une contrepartie en trésorerie de 12,8 $. Motor Transport est un chef de file en matière de souscription et un spécialiste en matière de gestion de risques et de sinistres dans le secteur du camionnage sur long parcours.

Le 3 octobre 2013, Hudson Insurance a repris les droits de renouvellement des contrats d'assurance caution d'American Safety. Pour obtenir une analyse détaillée de cette acquisition, Voir la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Le 1er octobre 2013, Crum & Forster a transféré ses activités d'assurance responsabilité civile des administrateurs et dirigeants à Hudson Insurance. Ce regroupement stratégique permettra à Hudson Insurance (qui offre déjà cette catégorie d'assurances) d'avoir une activité plus centrée et une meilleure efficience dans ce segment. Les activités transférées ont généré des primes brutes souscrites annuelles d'environ 20 $.

Pour 2014, OdysseyRe présente un résultat technique de 360,4 $ et un ratio mixte de 84,7 %, contre un résultat technique de 379,9 $ et un ratio mixte de 84,0 % pour 2013. La légère baisse du résultat technique de 2014 reflète la hausse du ratio des charges techniques par rapport aux primes, la diminution du montant de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures et la diminution des souscriptions de contrats d'assurance biens contre les catastrophes à marge élevée, facteurs qui ont été partiellement neutralisés par une forte baisse des sinistres liés à des catastrophes et survenus dans l'année (comme l'indique le tableau qui suit).

	2014		2013	
	Sinistres liés à des catastrophes[1)]	**Incidence sur le ratio mixte**	**Sinistres liés à des catastrophes[1)]**	**Incidence sur le ratio mixte**
Tempête de vent Ela	37,7	1,6	–	–
Typhon Fitow	–	–	25,8	1,1
Inondations en Alberta	–	–	25,1	1,1
Tempêtes de grêle en Allemagne	–	–	25,0	1,1
Inondations en Europe centrale	–	–	14,9	0,6
Tempête de vent Christian	–	–	12,9	0,6
Inondations à Toronto	–	–	11,0	0,5
Autres	107,4	4,6	88,7	3,7
	145,1	6,2 points	203,4	8,7 points

1) Déduction faite des primes de reconstitution.

Le ratio mixte d'OdysseyRe pour 2014 comprend l'économie de 8,0 points (189,1 $) attribuables à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures (en raison principalement des provisions pour sinistres constituées à l'égard des assurances risques divers et des assurances biens contre les risques autres que les catastrophes), contre 9,0 points (214,7 $) en 2013 (en raison principalement des provisions pour sinistres constituées à l'égard des assurances biens contre les catastrophes, les assurances risques divers et les assurances biens contre les risques autres que les catastrophes).

Le ratio des charges techniques par rapport aux primes d'OdysseyRe a augmenté, passant de 8,8 % pour 2013 à 9,9 % pour 2014, en raison principalement de l'augmentation des charges d'exploitation résultant de l'acquisition de Motor Transport et des droits de renouvellement d'American Safety, de l'augmentation des frais juridiques et de la diminution des primes nettes acquises d'un exercice à l'autre. L'augmentation du ratio de la charge de commissions d'OdysseyRe, qui est passé de 20,0 % pour 2013 à 20,3 % pour 2014, s'explique principalement par un changement dans les types de contrats et une diminution des primes de reconstitution reçues en 2014 (lesquelles ne donnent lieu à aucune commission).

Après avoir amélioré récemment ses systèmes de souscription et accumulé suffisamment de données historiques internes, OdysseyRe a comptabilisé en décembre 2014 la majeure partie des primes souscrites pour la saison des semis d'hiver de ses assurances récolte aux États-Unis, alors qu'en ce qui concerne l'exercice 2013, ces primes avaient été comptabilisées au premier trimestre de 2014. Si on appliquait à l'exercice 2013 le même calendrier de comptabilisation applicable à l'exercice 2014 pour les activités d'assurance récolte aux États-Unis, les primes brutes souscrites, les primes nettes souscrites et les primes nettes acquises d'OdysseyRe auraient diminué, comme l'indique le tableau qui suit. L'effet de ce changement sur le résultat technique a été négligeable.

	2014			2013		
	Primes brutes souscrites	**Primes nettes souscrites**	**Primes nettes acquises**	**Primes brutes souscrites**	**Primes nettes souscrites**	**Primes nettes acquises**
OdysseyRe – montant présenté	2 739,5	2 393,8	2 356,6	2 715,5	2 376,9	2 373,6
Ajustements relatifs au calendrier de comptabilisation des primes d'assurance récolte aux États-Unis	(41,4)	(34,4)	(6,0)	10,9	15,9	3,1
OdysseyRe – après ajustement	2 698,1	2 359,4	2 350,6	2 726,4	2 392,8	2 376,7
% de variation par rapport à l'exercice précédent	(1,0)	(1,4)	(1,1)			

La diminution des primes brutes souscrites, des primes nettes souscrites et des primes nettes acquises de 2014 découle essentiellement de la baisse du volume des transactions de réassurance (principalement en ce qui concerne la réassurance biens) attribuable à la concurrence sur le marché, baisse qui a été contrebalancée en partie par la croissance dans la plupart des branches d'assurance du secteur Assurance aux États-Unis et par l'augmentation des primes brutes souscrites qui résulte du renouvellement des contrats d'assurance d'American Safety (22,4 $). Les primes nettes acquises de 2014 reflètent le recul des primes nettes acquises liées aux activités de réassurance des périodes précédentes, lequel a été neutralisé en partie par la progression des primes nettes souscrites du secteur Assurance aux États-Unis.

La forte hausse des profits nets sur placements (comme l'indique le tableau ci-après), partiellement annulée par la faible baisse du résultat technique et la diminution des produits d'intérêts et de dividendes (qui reflète essentiellement une diminution de la quote-part du résultat des entreprises associées, en partie compensée par une hausse du produit d'intérêts), s'est traduite par un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 1 121,9 $ pour l'exercice 2014, contre une perte avant impôt, intérêts et autres éléments de 244,9 $ pour l'exercice 2013.

	2014	**2013**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	124,7	422,4
Couverture de titres de capitaux propres	(30,4)	(767,8)
Obligations	494,2	(388,3)
Dérivés liés à l'IPC	(9,8)	(62,4)
Effet du change	(10,9)	8,1
Profit sur la cession d'une entreprise associée	21,4	12,2
Autres	(9,9)	(40,7)
Profits (pertes) nets sur placements	579,3	(816,5)

La trésorerie et les équivalents de trésorerie d'OdysseyRe, exclusion faite de l'incidence des taux de change, ont augmenté de 24,9 $ en 2014 (31,0 $ en 2013. Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net) ont augmenté, passant de 312,6 $ pour 2013 à 466,3 $ pour 2014, en raison surtout d'une diminution du montant net des paiements en règlement de sinistres (car le nombre de sinistres liés à des catastrophes a diminué en 2014) et parce qu'au deuxième trimestre de 2013, une importante cession de portefeuille de primes non acquises avait eu lieu relativement à un contrat de réassurance biens en quote-part.

Les états de la situation financière d'OdysseyRe aux 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés ci-dessous :

	2014[1)]	**2013[1)]**
Actif		
Trésorerie et placements de la société de portefeuille	463,6	246,0
Créances découlant de contrats d'assurance	814,1	815,8
Placements de portefeuille	8 179,8	7 986,6
Frais d'acquisition de primes différés	217,7	204,2
Montants à recouvrer de réassureurs	868,2	990,4
Impôt sur le résultat différé	50,8	204,8
Goodwill et immobilisations incorporelles	182,7	168,9
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	2,7	205,4
Autres actifs	117,6	138,3
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	203,5	181,4
Total de l'actif	11 100,7	11 141,8
Passif		
Dettes d'exploitation et charges à payer	503,9	494,1
Impôt sur le résultat à payer	102,6	–
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	53,2	118,1
Montants à payer à des entreprises affiliées	9,4	10,8
Fonds retenus à payer à des réassureurs	36,0	16,3
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	5 315,3	5 603,5
Provision pour primes non acquises	853,1	825,6
Dette à long terme	214,6	264,1
Total du passif	7 088,1	7 332,5
Total des capitaux propres	4 012,6	3 809,3
Total du passif et des capitaux propres	11 100,7	11 141,8

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 liés au prix d'acquisition, le total des capitaux propres d'OdysseyRe selon les IFRS était de 3 940,3 $ au 31 décembre 2014 (3 701,3 $ au 31 décembre 2013).

L'état de la situation financière d'OdysseyRe au 31 décembre 2014 rendait compte de l'effet, sur les montants convertis, des appréciations respectives de 12,2 %, de 8,3 % et de 5,9 % du dollar américain par rapport à l'euro, au dollar canadien et à la livre sterling en glissement annuel. Parmi les éléments de l'état de la situation financière au 31 décembre 2014, les placements de portefeuille ont grimpé en raison surtout des profits latents résultant de l'évaluation, à la valeur de marché, des obligations principalement et des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (à l'exclusion des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net), ces facteurs ayant été partiellement neutralisés par l'effet net de la restructuration d'OdysseyRe (490,3 $) et par les pertes sur instruments de couverture. Les montants à recouvrer auprès de réassureurs et la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres ont régressé en raison de l'évolution favorable des provisions pour sinistres d'années antérieures et des variations du cours de change. L'impôt sur le résultat différé a baissé parce que les profits nets latents sur les obligations ont augmenté. Les montants à recevoir d'entreprises affiliées ont reculé en raison du remboursement d'un prêt intragroupe par Fairfax. L'impôt sur le résultat à payer a grimpé à cause de l'amélioration du résultat net de 2014. La dette à long terme a baissé par suite du remboursement, le 15 décembre 2014, du capital de 50,0 $ des billets non garantis de premier rang de série B échéant en 2016 pour une contrepartie en trésorerie de 50,0 $. Le total des capitaux propres a augmenté grâce surtout au résultat net, dont l'effet a été atténué par les répercussions de la restructuration d'OdysseyRe (490,3 $).

Au 31 décembre 2014, les participations d'OdysseyRe dans des entreprises affiliées de Fairfax se ventilaient comme suit :

Sociétés affiliées	**% de participation**
Advent	17,0 %
Fairfax Asia	16,3 %
The Keg	14,7 %
Zenith National	6,1 %

Assurance et réassurance – Autres

	2014					
	Groupe de réassurance	**Advent**	**Polish Re**	**Fairfax Brasil**	**Intragroupe**	**Total**
Résultat technique	**34,3**	**0,2**	**2,3**	**(16,1)**	**–**	**20,7**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	68,2 %	72,2 %	70,1 %	70,4 %	–	70,2 %
Commissions	26,3 %	18,3 %	17,3 %	16,3 %	–	20,9 %
Charges techniques	2,5 %	27,9 %	9,3 %	41,6 %	–	17,2 %
Ratio mixte – année de survenance	97,0 %	118,4 %	96,7 %	128,3 %	–	108,3 %
Évolution défavorable (favorable) nette	(20,4) %	(18,6) %	(0,6) %	5,6 %	–	(13,6) %
Ratio mixte – année civile	76,6 %	99,8 %	96,1 %	133,9 %	–	94,7 %
Primes brutes souscrites	166,8	207,1	54,0	158,2	(32,8)	553,3
Primes nettes souscrites	163,4	153,6	41,2	55,7	–	413,9
Primes nettes acquises	146,2	138,6	60,5	47,4	–	392,7
Résultat technique	34,3	0,2	2,3	(16,1)	–	20,7
Intérêts et dividendes	11,8	8,6	3,5	3,1	–	27,0
Résultat d'exploitation	46,1	8,8	5,8	(13,0)	–	47,7
Profits nets sur placements	103,6	26,7	2,2	3,3	–	135,8
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	149,7	35,5	8,0	(9,7)	–	183,5
Résultat net	155,5	27,3	6,3	(10,0)	–	179,1

	2013					
	Groupe de réassurance	**Advent**	**Polish Re**	**Fairfax Brasil**	**Intragroupe**	**Total**
Résultat technique	**39,1**	**(4,6)**	**(12,1)**	**(7,4)**	**–**	**15,0**
Sinistres et frais de règlement de sinistres – année de survenance	64,0 %	70,1 %	71,7 %	63,8 %	–	67,7 %
Commissions	24,0 %	18,5 %	17,1 %	18,7 %	–	20,0 %
Charges techniques	2,7 %	22,9 %	8,2 %	34,0 %	–	15,0 %
Ratio mixte – année de survenance	90,7 %	111,5 %	97,0 %	116,5 %	–	102,7 %
Évolution défavorable (favorable) nette	(18,9) %	(8,7) %	17,1 %	(2,1) %	–	(6,1) %
Ratio mixte – année civile	71,8 %	102,8 %	114,1 %	114,4 %	–	96,6 %
Primes brutes souscrites	109,0	211,0	99,7	151,0	(32,2)	538,5
Primes nettes souscrites	105,0	157,0	84,1	60,8	–	406,9
Primes nettes acquises	138,8	164,0	85,4	51,3	–	439,5
Résultat technique	39,1	(4,6)	(12,1)	(7,4)	–	15,0
Intérêts et dividendes	2,5	6,5	3,9	1,2	–	14,1
Résultat d'exploitation	41,6	1,9	(8,2)	(6,2)	–	29,1
Profits (pertes) nets sur placements	17,9	(1,8)	0,9	1,8	–	18,8
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	59,5	0,1	(7,3)	(4,4)	–	47,9
Résultat net	63,2	(3,2)	(6,4)	(4,3)	–	49,3

Le 1er janvier 2013, le groupe de réassurance a mis fin à sa participation de 10 % à un contrat de réassurance en quote-part intragroupe avec Northbridge et a remboursé des primes non acquises de 39,1 $ à Northbridge (le « transfert du portefeuille de primes non acquises »).

Pour l'exercice 2014, le secteur Assurance et réassurance – Autres a enregistré un résultat technique de 20,7 $ et un ratio mixte de 94,7 %, contre un résultat technique de 15,0 $ et un ratio mixte de 96,6 % pour 2013. L'amélioration du résultat technique reflète principalement l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures, annulée en partie par l'effet de la baisse des primes nettes acquises par rapport aux charges techniques fixes et la diminution du résultat technique des activités d'assurance non liées à des catastrophes pour l'année de survenance 2014 (qui s'explique par une légère détérioration pour le groupe de réassurance et Fairfax Brasil, compensée en partie par des améliorations pour Polish Re).

Les résultats techniques de 2014 reflètent une évolution favorable nette de la provision pour sinistres d'années antérieures correspondant à 53,2 $ (13,6 points de ratio mixte), laquelle résulte principalement de l'évolution favorable nette de la provision pour sinistres d'années antérieures du groupe de réassurance (principalement attribuable aux provisions pour sinistres d'années antérieures liées à des catastrophes et à la liquidation des sinistres liés au contrat de réassurance en quote-part intragroupe conclu avec Northbridge) et d'Advent (qui résulte principalement de l'évolution favorable nette de la provision pour les sinistres non liés à des catastrophes dans la plupart des branches d'assurance et pour les sinistres liés à des catastrophes d'années antérieures). Les résultats techniques de 2013 reflétaient une évolution favorable nette de la provision pour sinistres d'années antérieures correspondant à 26,9 $ (6,1 points de ratio mixte), laquelle résultait principalement de l'évolution favorable nette de la provision pour sinistres du groupe de réassurance (principalement pour les sinistres liés à des catastrophes d'années antérieures) et d'Advent (pour les sinistres non liés à des catastrophes dans un certain nombre de branches d'assurance, y compris les provisions pour sinistres liés à des catastrophes d'années antérieures), facteur partiellement neutralisé par l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres de Polish Re (relativement à l'assurance automobile des entreprises).

Les sinistres liés à des catastrophes de l'année 2014 de 21,5 $ (5,5 points de ratio mixte) sont principalement attribuables aux ouragans du Midwest des États-Unis, à la tempête de vent Ela et à l'ouragan Odile qui ont eu des répercussions sur Advent et le groupe de réassurance. Les sinistres liés à des catastrophes de l'année 2013 (déduction faite des primes de reconstitution) avaient atteint 21,2 $ (4,8 points de ratio mixte) et se décomposaient essentiellement comme suit : 7,1 $ (1,6 point de ratio mixte) pour les inondations de l'Alberta; 4,8 $ (1,1 point de ratio mixte) pour les inondations de l'Europe centrale; 2,0 $ (0,5 point de ratio mixte) pour les tempêtes de grêle en Allemagne. Le ratio des frais par rapport aux primes a augmenté pour passer de 15,0 % en 2013 à 17,2 % en 2014, surtout en raison de la diminution des primes nettes acquises en proportion des charges techniques fixes pour Advent, Polish Re et Fairfax Brasil.

Les primes brutes souscrites et les primes nettes souscrites pour 2014 se sont repliées de 4,2 % et de 7,2 % (compte non tenu du transfert du portefeuille de primes non acquises qui a réduit de 39,1 $ les primes brutes souscrites et les primes nettes acquises par le groupe de réassurance pour 2013), en raison principalement des diminutions pour Polish Re et Advent (surtout à cause du non-renouvellement de certaines catégories de contrat dont les conditions ont été jugées inadéquates), ces facteurs ayant été annulés en partie par des hausses pour le groupe de réassurance (principalement par suite d'une légère hausse de la part de risque nette conservée par le groupe Fairfax). Les primes nettes acquises ont baissé de 10,6 % pour 2014 en raison d'une diminution des primes nettes souscrites en 2013 et au début de 2014 chez Advent (du fait de l'intégration de nouvelles catégories d'assurance et des tarificateurs correspondants) et chez Polish Re.

L'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes, qui sont passés de 14,1 $ pour 2013 à 27,0 $ pour 2014, s'explique avant tout par l'augmentation des produits d'intérêts et de la quote-part du résultat des entreprises associées, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la diminution des dividendes reçus sur des actions ordinaires du fait de la vente, en 2013, de titres de capitaux propres générateurs de dividendes. Le profit sur la cession d'une entreprise associée de 73,9 $ en 2013 qui est indiqué dans le tableau ci-après représente le profit net comptabilisé sur la vente de la participation de la société dans The Brick.

La hausse, en glissement annuel, des profits nets sur placements (voir le tableau ci-après) et des produits d'intérêts et de dividendes, ainsi que l'amélioration des résultats techniques, a donné lieu à un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 183,5 $ pour 2014, contre 47,9 $ pour 2013.

	2014	**2013**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	68,7	77,2
Couverture de titres de capitaux propres	(6,1)	(95,3)
Obligations	45,5	(14,0)
Actions privilégiées	(22,2)	(15,3)
Dérivés liés à l'IPC	29,6	(2,1)
Effet du change	17,4	0,9
Profit sur la cession d'une entreprise associée	2,8	73,9
Autres	0,1	(6,5)
Profits nets sur placements	135,8	18,8

Les états de la situation financière du secteur Assurance et réassurance – Autres aux 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés ci-dessous.

	2014						2013					
	Groupe de réassurance	**Advent**	**Polish Re**	**Fairfax Brasil**	**Intragroupe**	**Total**	**Groupe de réassurance**	**Advent**	**Polish Re**	**Fairfax Brasil**	**Intragroupe**	**Total**
Actif												
Créances découlant de contrats d'assurance	55,4	82,3	14,4	84,3	(16,4)	220,0	29,6	64,9	23,2	65,9	(17,6)	166,0
Placements de portefeuille	1 001,1	551,8	185,0	84,4	(2,9)	1 819,4	909,7	557,7	217,5	83,8	–	1 768,7
Frais d'acquisition de primes différés	13,1	18,0	2,1	13,5	(1,7)	45,0	8,5	11,1	7,4	11,5	(1,5)	37,0
Montants à recouvrer de réassureurs	7,3	86,7	25,0	163,5	(71,1)	211,4	0,5	116,0	29,1	132,1	(88,3)	189,4
Impôt sur le résultat différé	–	–	–	–	–	–	–	15,4	–	–	–	15,4
Goodwill et immobilisations incorporelles	–	4,3	13,9	0,1	–	18,3	–	4,3	16,5	0,1	–	20,9
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	0,1	0,1	–	–	–	0,2	0,3	–	–	–	–	0,3
Autres actifs	2,2	22,6	5,8	16,5	–	47,1	25,2	18,5	7,2	16,4	–	67,3
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	10,0	–	–	–	–	10,0	35,6	–	–	–	(35,6)	–
Total de l'actif	1 089,2	765,8	246,2	362,3	(92,1)	2 371,4	1 009,4	787,9	300,9	309,8	(143,0)	2 265,0
Passif												
Dettes d'exploitation et charges à payer	2,4	24,4	2,4	93,2	(3,2)	119,2	6,4	20,4	3,6	74,9	(2,1)	103,2
Impôt sur le résultat à payer	–	–	1,3	–	–	1,3	–	–	–	–	–	–
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	14,7	1,5	–	–	–	16,2	11,1	3,0	–	–	–	14,1
Montants à payer à des entreprises affiliées	10,4	–	–	–	–	10,4	4,2	2,6	0,2	–	–	7,0
Fonds retenus à payer à des réassureurs	56,5	16,1	4,9	1,8	(15,9)	63,4	37,3	13,5	4,2	0,9	(18,1)	37,8
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	412,7	374,6	148,5	140,0	(64,5)	1 011,3	447,6	445,8	173,9	108,1	(79,5)	1 095,9
Provision pour primes non acquises	52,4	81,5	8,6	106,8	(5,6)	243,7	35,1	60,5	30,9	92,6	(7,7)	211,4
Impôt sur le résultat différé	–	1,4	0,4	0,3	–	2,1	–	–	0,4	–	–	0,4
Dette à long terme	–	91,8	–	–	–	91,8	–	93,7	–	–	–	93,7
Total du passif	549,1	591,3	166,1	342,1	(89,2)	1 559,4	541,7	639,5	213,2	276,5	(107,4)	1 563,5
Total des capitaux propres	540,1	174,5	80,1	20,2	(2,9)	812,0	467,7	148,4	87,7	33,3	(35,6)	701,5
Total du passif et des capitaux propres	1 089,2	765,8	246,2	362,3	(92,1)	2 371,4	1 009,4	787,9	300,9	309,8	(143,0)	2 265,0

L'état de la situation financière du secteur Assurance et réassurance – Autres au 31 décembre 2014 rendait compte de l'effet, sur les montants convertis, des appréciations respectives de 8,3 %, de 15,0 % et de 11,2 % du dollar américain par rapport au dollar canadien (groupe de réassurance), au zloty polonais (Polish Re) et au real brésilien (Fairfax Brasil) en glissement annuel. Les placements de portefeuille ont grimpé en raison surtout de la plus-value des actions ordinaires, des obligations et des dérivés liés à l'IPC et grâce aux entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (à l'exclusion des flux trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net), ces facteurs étant partiellement neutralisés par les pertes sur les actions privilégiées. Les montants à recouvrer de réassureurs se sont accrus par suite de la croissance annuelle du volume des transactions de Fairfax Brasil, mais ce facteur a été en partie neutralisé par les recouvrements obtenus des réassureurs, de manière cohérente avec la diminution de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres pour Advent. La provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres a diminué pour les raisons suivantes : l'évolution favorable nette de la provision pour les sinistres d'années antérieures non liés à des catastrophes dans la plupart des branches d'assurance et pour les sinistres liés à des catastrophes; les paiements effectués en règlement de sinistres d'années antérieures liés à des catastrophes à Advent; le règlement dans le cours normal de la liquidation graduelle, par le groupe de réassurance, des provisions pour sinistres reprises dans le cadre de la convention de réassurance intragroupe de Northbridge. Ces facteurs ont été partiellement annulés par l'effet de la croissance annuelle du volume des transactions de Fairfax Brasil sur la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres. Le total des capitaux propres a augmenté grâce surtout au résultat net, même si des dividendes de 60,2 $ ont été versés à Fairfax (118,1 $ en 2013). Les dividendes versés à Fairfax en 2014, soit 60,2 $, ont été des dividendes en nature représentant une participation de 100 % dans TIG Insurance (Barbados) Limited (24,1 $) et une participation de 14,8 % dans Advent (36,1 $). Les dividendes de 118,1 $ versés à Fairfax en 2013 comprennent un dividende en nature évalué à 28,0 $ qui représente la participation de 26,0 % de CRC Re dans Ridley.

Au 31 décembre 2014, les participations du groupe de réassurance dans des sociétés affiliées de Fairfax se ventilaient comme suit :

Société affiliée	**% de participation**
The Keg	6,7 %

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 comprenait l'expertise en gestion de liquidation de sinistres et le personnel chevronné de TRG et d'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 : d'une part, le groupe Liquidation de sinistres aux États-Unis, formé de TIG Insurance Company (entreprise issue de la fusion, en décembre 2002, de TIG Insurance Company et d'IIC), des entités juridiques de Fairmont qui sont devenues des activités de liquidation de sinistres le 1er janvier 2006, de General Fidelity (depuis le 17 août 2010), de Clearwater Insurance (depuis le 1er janvier 2011), de Valiant Insurance (du 1er juillet 2011 au 6 octobre 2014, date de sa vente), de Commonwealth Insurance Company of America (depuis le 1er janvier 2013) et d'American Safety (depuis le 3 octobre 2013), et d'autre part, le groupe Liquidation de sinistres en Europe composé de RiverStone (UK), de Syndicate 3500 et de RiverStone Insurance (depuis le 12 octobre 2012). Le secteur Liquidation de sinistres englobe aussi Resolution Group Reinsurance (Barbados) Limited, depuis le 4 juillet 2014, et TIG Insurance (Barbados) Limited, depuis le 13 décembre 2012, qui ont été formées pour faciliter certaines transactions de réassurance. Les deux groupes sont gérés par les spécialistes de la gestion de liquidation de sinistres de RiverStone, qui compte un personnel de 383 personnes aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Au quatrième trimestre de 2014, Fairfax a centralisé toutes les participations dans sa filiale de réassurance et d'assurance entièrement détenue Odyssey Re Holdings Corp. en ayant recours à une seule société de portefeuille intermédiaire aux États-Unis. Cette restructuration, quoique n'ayant eu aucune incidence sur l'information financière consolidée de Fairfax, en a eu une sur le secteur Liquidation de sinistres, comme il est décrit à la rubrique « Expansion des activités » de ce rapport de gestion.

Le 4 décembre 2014, RiverStone (UK) a accepté de réassurer un portefeuille de liquidation de sinistres contre la faute professionnelle médicale, principalement composé de passifs liés à des contrats d'assurance directe délivrés à des hôpitaux en Italie entre 2007 et 2010 (la « transaction de réassurance faute professionnelle médicale »). Le secteur Liquidation de sinistres a touché une prime en trésorerie de 66,5 $ en contrepartie de la prise en charge d'une provision nette pour sinistres de 65,5 $.

Le 6 octobre 2014, TIG Insurance a vendu sa filiale inactive entièrement détenue Valiant Insurance Company et sa filiale entièrement détenue Valiant Specialty Insurance Company (le « groupe Valiant »), à un tiers acquéreur et a comptabilisé un profit net sur placements de 6,5 $. Après la vente, TIG Insurance continuera de réassurer la totalité des passifs bruts au titre des sinistres du groupe Valiant et a conclu avec l'acquéreur une entente de services administratifs selon laquelle TIG Insurance fournira des services de traitement des sinistres relativement à ces passifs.

Le 29 août 2014, le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis a convenu de réassurer un portefeuille de liquidation de sinistres associés à l'assurance défaut de construction d'Everest Re (la « transaction de réassurance avec Everest Re ») et a touché une prime en trésorerie de 84,6 $ en contrepartie de la prise en charge d'une provision nette pour sinistres de 82,6 $. Ce portefeuille de liquidation de sinistres associés à l'assurance défaut de construction représente essentiellement des polices d'assurance directe délivrées à des entrepreneurs généraux entre 2002 et 2004, principalement dans l'ouest des États-Unis (en Californie majoritairement).

Le 18 août 2014, le secteur Liquidation de sinistres a échangé, au moyen d'une commutation, un montant de réassurance de 312,7 $ à recouvrer du groupe Brit contre un produit de 310,2 $ (constitué d'un montant en trésorerie et de certains placements) et a comptabilisé une perte de 2,5 $.

Le 31 décembre 2013, Clearwater Insurance a repris des passifs d'assurance d'un montant de 68,6 $ de Crum & Forster se rapportant à l'arrêt des activités de cette dernière dans le domaine de la construction à New York. Les tableaux du présent rapport de gestion dans lesquels figurent les résultats d'exploitation de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres ne prennent pas en compte l'incidence initiale de cette transaction de réassurance, car la direction n'en tient pas compte dans son évaluation de la performance de Crum & Forster et du secteur Liquidation de sinistres. Si l'incidence initiale avait été

prise en compte pour le secteur d'exploitation Liquidation de sinistres en 2013, les primes brutes souscrites, les primes nettes souscrites, les primes nettes acquises et les sinistres auraient tous augmenté de 68,6 $, alors que le résultat d'exploitation n'aurait pas changé.

Le 3 octobre 2013, la société a acquis la totalité des actions ordinaires en circulation d'American Safety Insurance Holdings, Ltd. (« American Safety ») contre un montant en trésorerie de 30,25 $ l'action, soit une contrepartie d'achat totale de 317,1 $. Le 8 octobre 2013, la société a vendu American Safety Reinsurance, Ltd. (« AS Re »), la filiale de réassurance d'American Safety qui est située aux Bermudes, à un tiers non lié pour un produit net de 52,5 $. Crum & Forster a repris les droits de renouvellement des branches d'assurance environnementale risques divers, d'assurance risques successifs et excédents de sinistres, d'assurance biens et d'assurance multirisques d'American Safety. Hudson Insurance, filiale détenue entièrement par OdysseyRe, a repris les droits de renouvellement des contrats d'assurance cautionnement d'American Safety. Les autres gammes de produits d'American Safety qui ne remplissaient pas les critères de souscription de Fairfax ont été inscrites en liquidation de sinistres sous la supervision du groupe RiverStone. La contrepartie de l'acquisition a été financée en interne par les filiales de liquidation de sinistres de la société et par Crum & Forster et Hudson Insurance, et en partie par le produit de 52,5 $ généré sur la vente d'AS Re et par l'encaissement d'un dividende postérieur à l'acquisition, de 123,7 $, correspondant à un apport excédentaire de capital par American Safety. La juste valeur des placements de portefeuille (trésorerie et placements à court terme), des passifs au titre des contrats d'assurance et des montants à recouvrer de réassureurs d'American Safety qui ont au final été consolidés dans le secteur comptable Liquidation de sinistres s'établit respectivement à environ 642 $, 652 $ et 220 $, compte tenu des transactions postérieures à l'acquisition mentionnées dans la phrase précédente. American Safety est une société de portefeuille établie aux Bermudes qui souscrit des risques spéciaux par l'entremise d'American Safety Insurance Services, Inc., l'administrateur de ses activités aux États-Unis, et par l'entremise de ses sociétés de réassurance aux États-Unis et aux Bermudes.

Le 29 mars 2013, TIG Insurance avait échangé, au moyen d'une commutation, un montant de réassurance à recouvrer de 85,4 $ contre un produit de 118,5 $ (principalement une contrepartie en trésorerie de 115,8 $) et a comptabilisé un profit de 33,1 $.

Le 1er janvier 2013, Northbridge a vendu sa filiale entièrement détenue, Commonwealth Insurance Company of America (« CICA ») à TIG Insurance. Les capitaux propres de CICA totalisaient 20,8 $ au 1er janvier 2013 et servaient principalement à soutenir les activités d'assurance biens de CICA aux États-Unis qui avaient été placées en liquidation de sinistres le 1er mai 2012. Les chiffres des périodes antérieures au 1er janvier 2013 n'ont pas été retraités, car l'incidence n'était pas importante.

Le tableau qui suit résume les résultats d'exploitation du secteur Liquidation de sinistres pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013.

	2014	**2013**
Primes brutes souscrites	163,9	36,3
Primes nettes souscrites	179,7	30,4
Primes nettes acquises	231,6	83,0
Sinistres	(265,9)	23,8
Charges d'exploitation	(117,2)	(95,5)
Intérêts et dividendes	63,0	66,0
Résultat d'exploitation	(88,5)	77,3
Profits (pertes) nets sur placements	364,9	(306,5)
Profit au rachat d'une participation dans OdysseyRe[1)]	406,1	–
Perte sur le rachat de la dette à long terme	(3,5)	–
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	679,0	(229,2)

1) Éliminé à la consolidation.

Pour 2014, le secteur Liquidation de sinistres présente une perte d'exploitation de 88,5 $, contre un résultat d'exploitation de 77,3 $ pour 2013. Les primes nettes acquises en 2014, qui totalisent 231,6 $, reflètent principalement l'incidence de la transaction de réassurance avec Everest Re (84,1 $) et de la transaction de réassurance faute professionnelle médicale (66,5 $), la liquidation de sinistres des contrats d'assurance qui étaient en vigueur à la date d'acquisition d'American Safety (65,9 $) et les ajustements de primes de RiverStone Insurance (15,0 $). Les primes nettes acquises en 2013 avaient totalisé 83,0 $ et reflétaient principalement la liquidation de sinistres des contrats d'assurance qui étaient en vigueur aux dates d'acquisition de RiverStone Insurance et d'American Safety (respectivement 29,5 $ et 20,7 $) et les ajustements de primes de RiverStone Insurance (24,9 $).

Les sinistres de 265,9 $ pour 2014 reflètent principalement l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures de Clearwater Insurance (montant de 111,2 $ principalement attribuable au relèvement des provisions pour sinistres associés au portefeuille d'assurances des entrepreneurs en construction repris de Crum & Forster et de la provision pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution de l'ancien portefeuille) et de TIG Insurance (montant de 55,8 $ principalement attribuable au relèvement des provisions pour sinistres latents, contrebalancé en partie par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres associés à l'assurance indemnisation des accidents du travail), ainsi que les effets de la transaction de réassurance faute professionnelle médicale (65,5 $) et de la transaction de réassurance avec Everest Re (72,6 $), facteurs qui ont été en partie neutralisés par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures d'American Safety (montant de 67,4 $ principalement attribuable à l'assurance réparation des dommages causés à l'environnement et autres provisions pour sinistres risques divers de longue durée).

Pour 2013, les sinistres tenaient compte d'un profit de 33,1 $ sur une opération importante de commutation de réassurance et reflétaient l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures de Clearwater Insurance (montant de 43,0 $ principalement attribuable au relèvement des provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution et pour d'autres sinistres latents qui avaient été repris de Crum & Forster et de la provision pour sinistres liés à l'amiante de son ancien portefeuille) et de TIG Insurance (montant de 43,4 $ principalement attribuable aux provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution), facteurs contrebalancés en partie par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures de General Fidelity (montant de 50,7 $ principalement attribuable aux provisions pour sinistres associés à l'assurance défaut de construction et à l'assurance maritime) et du secteur Liquidation de sinistres en Europe (montant de 34,1 $ principalement attribuable à l'ensemble des branches d'assurance de RiverStone [UK], compte tenu de la reprise de provisions pour frais de règlement de sinistres non affectés devenues inutiles).

Les charges d'exploitation ont augmenté, passant de 95,5 $ pour 2013 à 117,2 $ pour 2014, en raison principalement des charges d'exploitation supplémentaires associées à la transaction de réassurance avec Everest Re et à American Safety, ces facteurs ayant été en partie compensés par la reprise d'une provision pour soldes de réassurance irrécouvrables du secteur Liquidation de sinistres en Europe.

Les produits d'intérêts et de dividendes ont baissé, passant de 66,0 $ pour 2013 à 63,0 $ pour 2014, en raison principalement de la baisse des dividendes reçus sur les actions ordinaires et de la contraction de la quote-part du résultat des entreprises associées (principalement liée à la participation du secteur Liquidation de sinistres dans Thai Re), compensée en partie par une diminution des charges liées aux swaps sur rendement total.

Le secteur Liquidation de sinistres a enregistré un résultat avant impôt, intérêts et autres éléments de 679,0 $ pour l'exercice 2014, contre une perte avant impôt, intérêts et autres éléments de 229,2 $ pour l'exercice 2013, l'amélioration étant principalement attribuable à l'augmentation importante des profits nets sur placements (comme l'indique le tableau ci-après) et au profit net au rachat de la participation du secteur Liquidation de sinistres dans OdysseyRe, lesquels ont été contrebalancés en partie par l'accroissement de la perte d'exploitation et la perte au rachat de titres de créance à long terme (décrite ci-après).

	2014	**2013**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	69,8	218,3
Couverture de titres de capitaux propres	(24,6)	(313,2)
Obligations	294,4	(226,9)
Dérivés liés à l'IPC	(3,8)	(5,6)
Effet du change	17,4	10,6
Profit sur la cession d'une entreprise associée	4,4	9,8
Autres	7,3	0,5
Profits (pertes) nets sur placements	364,9	(306,5)

Le 15 décembre 2014, le secteur Liquidation de sinistres a racheté le solde du capital de 25,0 $ (valeur comptable de 21,5 $) des titres privilégiés de fiducie à taux variable échéant en 2035 d'American Safety contre un montant en trésorerie de 25,0 $ et a enregistré une perte au rachat de titres de créance à long terme de 3,5 $ dans les autres charges à l'état consolidé du résultat net. En 2014, le secteur Liquidation de sinistres a versé à Fairfax des dividendes en trésorerie de 60,4 $ (30,0 $ en 2013) et des dividendes en nature (titres négociables) relativement à la restructuration d'OdysseyRe de 74,5 $ (néant en 2013). Les dividendes en trésorerie de 30,0 $ reçus par Fairfax ont été immédiatement réinvestis dans le secteur Liquidation de sinistres et ont contribué au financement de l'acquisition d'American Safety.

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, et à cause du décalage entre le moment du règlement du sinistre et la libération des actifs donnés en garantie.

Les états de la situation financière du secteur Liquidation de sinistres aux 31 décembre 2014 et 2013 sont présentés ci-après.

	2014	**2013**
Actif		
Créances découlant de contrats d'assurance	144,0	350,5
Placements de portefeuille	4 841,7	4 604,4
Montants à recouvrer de réassureurs	1 100,9	1 773,7
Impôt sur le résultat différé	67,4	70,4
Goodwill et immobilisations incorporelles	43,4	46,0
Montants à recevoir d'entreprises affiliées	615,0	281,4
Autres actifs	73,8	66,2
Participations dans des entreprises affiliées à Fairfax	77,5	284,3
Total de l'actif	6 963,7	7 476,9
Passif		
Dettes d'exploitation et charges à payer	98,1	174,0
Impôt sur le résultat à payer	32,3	51,7
Obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés	31,3	20,3
Montants à payer à des entreprises affiliées	0,1	11,6
Fonds retenus à payer à des réassureurs	16,8	32,5
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	4 720,4	5 493,8
Provision pour primes non acquises	–	73,7
Dette à long terme	–	21,5
Total du passif	4 899,0	5 879,1
Total des capitaux propres	2 064,7	1 597,8
Total du passif et des capitaux propres	6 963,7	7 476,9

L'état de la situation financière du secteur Liquidation de sinistres regroupe les états individuels de la situation financière de chacune des entités, même si celles-ci ne font pas partie de la même structure de propriété. Les changements significatifs dans l'état de la situation financière, entre 2013 et 2014, du secteur Liquidation de sinistres rendent surtout compte des répercussions de l'opération de commutation avec le groupe Brit, de la transaction de réassurance faute professionnelle médicale et de la transaction avec Everest Re, qui ont fait augmenter les placements de portefeuille et la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres de 461,3 $ et de 148,1 $, respectivement, et ont fait baisser les montants à recouvrer de réassureurs de 312,7 $ au 31 décembre 2014. Les créances découlant de contrats d'assurance ont baissé en raison du recouvrement en 2014 de soldes de commutation qui étaient à recevoir au 31 décembre 2013, du recouvrement de primes à recevoir relativement à la transaction de réassurance avec Eaglestar et des ajustements de primes chez RiverStone Insurance. La hausse des placements de portefeuille découle aussi des profits résultant de l'évaluation, à la valeur de marché, d'obligations et d'actions ordinaires principalement et du produit net reçu relativement à la restructuration d'OdysseyRe (160,1 $), ces facteurs étant partiellement neutralisés par les pertes sur instruments de couverture et les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation (exclusion faite des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et générés sur les titres comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net). Au 31 décembre 2014, les placements de portefeuille du secteur Liquidation de sinistres, qui totalisaient 4 841,7 $, comprenaient des placements de 636,5 $ et de 258,0 $ donnés en garantie par les groupes américain et européen de liquidation de sinistres, respectivement, pour le financement d'obligations d'assurance et de réassurance dans le cadre de leurs activités normales. Les montants à recouvrer auprès de réassureurs ont diminué en raison des progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres dans le recouvrement et la commutation des soldes qui restent à recouvrer des réassureurs (notamment à RiverStone Insurance relativement à l'opération de commutation avec le groupe Brit). Au 31 décembre 2014, les montants à recouvrer de réassureurs comprenaient une somme de 369,4 $ pour des sinistres liés à l'amiante et à la pollution principalement pour le compte de TIG Insurance et de Clearwater Insurance. Les montants à recevoir d'entreprises affiliées ont augmenté en raison d'une avance intragroupe de 350,0 $ consentie à Fairfax relativement à la restructuration d'OdysseyRe. Les dettes d'exploitation et charges à payer ont diminué en raison du règlement d'un solde dû associé à RiverStone Insurance dans le cadre de l'opération de commutation avec le groupe Brit. Les provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres ont diminué par suite des progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres dans le règlement des sinistres restants (notamment ceux de RiverStone Insurance), ce qui a été en partie neutralisé par une évolution défavorable des provisions pour sinistres d'années antérieures, surtout celles de Clearwater Insurance et de TIG Insurance. La baisse de la provision pour primes non acquises reflète la

liquidation de sinistres des contrats d'assurance qui étaient en vigueur aux dates d'acquisition de RiverStone Insurance et d'American Safety. La diminution de la dette à long terme rend compte du rachat des titres privilégiés de fiducie à taux variable échéant en 2035 d'American Safety, d'un montant de capital de 25,0 $ (valeur comptable de 21,5 $), contre un montant en trésorerie de 25,0 $. Le total des capitaux propres a augmenté surtout en raison du résultat net (compte tenu du profit net au rachat de la participation du secteur Liquidation de sinistres dans OdysseyRe), dont l'effet a été en partie annulé par les dividendes versés à Fairfax.

Au 31 décembre 2014, les participations du secteur Liquidation de sinistres dans des sociétés affiliées de Fairfax étaient composées de :

Sociétés affiliées	**% de participation**
Advent	15,0 %
TRG Holdings	21,0 %
The Keg	3,3 %

Autres

	2014	**2013**
Produits des activités ordinaires	1 556,0	958,0
Charges	(1 488,7)	(906,9)
Résultat avant impôt, intérêts et autres éléments	67,3	51,1
Intérêts et dividendes	10,3	0,8
Profits nets sur placements	43,1	–
Charge d'intérêts	(12,3)	(4,6)
Résultat avant impôt	108,4	47,3
Résultat net	96,1	28,5

Le secteur comptable Autres se compose de ce qui suit (la date d'acquisition par Fairfax figure entre parenthèses) : Ridley (novembre 2008), un des principaux producteurs d'aliments pour animaux d'Amérique du Nord qui exerce ses activités aux États-Unis et au Canada; William Ashley (16 août 2011), détaillant de prestige d'articles de table et de cadeaux exclusifs au Canada; Sporting Life (22 décembre 2011), détaillant canadien d'articles et de vêtements de sport; Thomas Cook India (14 août 2012), société indienne de voyage et de services financiers liés au voyage; IKYA (14 mai 2013), société de services spécialisés en ressources humaines destinés à une clientèle de grandes sociétés en Inde; The Keg (4 février 2014, qui franchise, détient et exploite un réseau de restaurants haut de gamme au Canada et dans des endroits de choix aux États-Unis; Praktiker (5 juin 2014), un des principaux détaillants en rénovation domiciliaire et en bricolage de la Grèce; Sterling Resorts (3 septembre 2014), qui exerce des activités dans le secteur hôtelier et du divertissement et exploite un réseau de centres de villégiature en Inde; Pethealth (14 novembre 2014), qui a son siège social au Canada et offre de l'assurance médicale d'animaux domestiques, des logiciels de gestion et des services de gestion de base de données d'animaux domestiques en Amérique du Nord et au Royaume-Uni.

Le 14 novembre 2014, la société a acquis la totalité des actions ordinaires, des actions privilégiées et des options sur actions des membres du personnel en circulation de Pethealth pour une contrepartie en trésorerie de 88,7 $ (100,4 $ CA). Le goodwill et les immobilisations incorporelles associés à la commercialisation de polices d'assurance médicale pour animaux domestiques ont été attribués aux secteurs comptables Crum & Forster (90,9 $) et Northbridge (17,3 $), qui reprendront les activités d'assurance de Pethealth. Les actifs et les passifs résiduels ainsi que les résultats d'exploitation de Pethealth ont été consolidés dans le secteur comptable Autres.

Le 3 septembre 2014, la société a acquis le contrôle de Sterling Resorts par l'intermédiaire de Thomas Cook India, filiale qu'elle détient à 73,0 %, aux termes de la transaction décrite à la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Après avoir obtenu le contrôle de Sterling Resorts, Thomas Cook India a dû réévaluer sa participation à la juste valeur en date du 3 septembre 2014, ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'un profit exceptionnel et hors trésorerie de 41,2 $, soit la différence entre la juste valeur de l'ancienne participation dans Sterling Resorts et la valeur comptable selon la méthode de la mise en équivalence.

Le 5 juin 2014, Fairfax a acquis une participation de 100 % dans Praktiker pour une contrepartie en trésorerie de 28,6 $ (21,0 M€). Le 4 février 2014, la société a acquis 51,0 % des actions ordinaires en circulation de The Keg pour une contrepartie en trésorerie de 76,7 $ (85,0 $ CA).

Prime Restaurants, qui franchise, détient et exploite un réseau de restaurants décontractés et de brasseries au Canada, a été vendue le 31 octobre 2013. Le 14 mai 2013, Thomas Cook India a acquis une participation de 77,3 % dans IKYA pour une contrepartie en trésorerie de 46,8 $ (2 563,2 millions de roupies indiennes), dans la cadre des transactions décrites à la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Les produits des activités ordinaires et les charges de Ridley fluctuent selon les variations du prix des matières premières. La hausse des produits des activités ordinaires de Ridley (561,1 $ pour 2013, contre 588,8 $ pour 2014) et celle des charges (533,3 $ pour 2013, contre 553,3 $ pour 2014) traduisent essentiellement la hausse du volume des ventes et une meilleure composition des produits offerts par rapport à l'exercice précédent. La hausse des produits des activités ordinaires d'IKYA (147,5 $ pour 2013, contre 312,2 $ pour 2014) et celle des charges (143,3 $ pour 2013, contre 300,8 $ pour 2014) traduisent essentiellement l'effet de la consolidation d'IKYA pour l'intégralité de l'exercice 2014 (contre environ huit mois en 2013) et la croissance considérable de ses activités grâce au déploiement des technologies de l'information et du personnel général. The Keg a entraîné la comptabilisation de 249,3 $ à titre de produits des activités ordinaires et de 251,8 $ à titre de charges depuis son acquisition le 4 février 2014. Le reste des produits des activités ordinaires et des charges du secteur comptable Autres représentent surtout ceux et celles de William Ashley, de Sporting Life, de Praktiker, de Prime Restaurants (vendue le 31 octobre 2013), de Thomas Cook India, de Sterling Resorts et de Pethealth, depuis leurs dates d'acquisition respectives (dans le cas de Prime Restaurants, jusqu'à la date de sa sortie).

Intérêts et dividendes

Une analyse des produits consolidés d'intérêts et de dividendes est fournie sous la rubrique « Placements » du présent rapport de gestion.

Profits (pertes) nets sur placements

Une analyse des profits (pertes) nets consolidés sur placements est fournie sous la rubrique « Placements » du présent rapport de gestion.

Charge d'intérêts

La charge d'intérêts consolidée a diminué, passant de 211,2 $ pour 2013 à 206,3 $ pour 2014, reflétant le remboursement à l'échéance, le 1er novembre 2013, des billets de premier rang non garantis d'OdysseyRe d'un capital de 182,9 $, le rachat, au premier trimestre de 2013, des billets de premier rang non garantis de Fairfax échéant en 2017, pour un capital de 48,4 $, et l'incidence favorable du change sur la charge d'intérêts liée à la dette à long terme libellée en dollars canadiens de la société, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par l'émission, le 13 août 2014, de billets de premier rang non garantis, échéant en 2024, d'un capital de 300,0 $, par la consolidation de la dette de filiales et de la dette à long terme d'American Safety, d'IKYA et de The Keg et par l'accroissement de la dette de filiales et de la dette à long terme de Thomas Cook India d'un exercice à l'autre.

Les charges d'intérêts consolidées se ventilent comme suit :

	2014	**2013**
Fairfax	171,4	172,3
Crum & Forster	1,4	1,5
Zenith National	3,3	3,3
OdysseyRe	12,7	24,8
Advent	4,2	4,3
Liquidation de sinistres	1,0	0,4
Autres (principalement attribuables à The Keg et à Thomas Cook India)	12,3	4,6
	206,3	211,2

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 d'intérêts et de dividendes (compte tenu de la quote-part du résultat net des entreprises associées et des charges liées aux swaps sur rendement total) générés sur la trésorerie et les placements de la société de portefeuille. Ils se composent des éléments suivants :

	2014	**2013**
Frais généraux du siège social imputés à Fairfax	85,1	102,5
Frais généraux du siège social imputés aux sociétés de portefeuille filiales	80,6	96,0
Intérêts et dividendes de la société de portefeuille	6,3	11,7
Honoraires de gestion de placements et d'administration	(79,1)	(88,3)
Perte sur le rachat de la dette à long terme	3,6	3,4
	96,5	125,3

Les frais généraux du siège social imputés à Fairfax ont reculé en passant de 102,5 $ pour 2013 à 85,1 $ pour 2014 surtout par suite de la baisse des charges de rémunération et des frais juridiques et de la non-récurrence des charges engagées en 2013 au titre de l'acquisition d'American Safety. Les frais généraux du siège social imputés aux sociétés de portefeuille filiales ont diminué, passant de 96,0 $ pour 2013 à 80,6 $ pour 2014, en raison principalement d'une charge non récurrente de 31,2 $ engagée en 2013 par Northbridge relativement aux frais de développement de logiciels redondants, laquelle a été contrebalancée en partie par l'accroissement des frais de restructuration et des dons de bienfaisance en 2014.

Les charges liées aux swaps sur rendement total sont présentées comme une composante des produits d'intérêts et de dividendes (30,0 $ pour 2014 et 31,2 $ pour 2013). Les intérêts et dividendes de la société de portefeuille incluent aussi la quote-part du résultat des entreprises associées (14,4 $ en 2014 et 11,4 $ en 2013). Compte non tenu des charges liées aux swaps sur rendement total et de la quote-part du résultat des entreprises associées, les produits d'intérêts et de dividendes générés sur la trésorerie et les placements de la société de portefeuille ont augmenté, passant de 8,1 $ pour l'exercice 2013 à 9,3 $ pour l'exercice 2014.

Les honoraires de gestion de placements et d'administration de 2014 ont reculé en s'établissant à 79,1 $, ayant été de 88,3 $ pour 2013, en raison surtout des ajustements apportés aux honoraires au titre de l'exercice précédent.

	2014	**2013**
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	30,2	129,9
Couverture de titres de capitaux propres	(66,1)	(112,3)
Obligations	9,6	7,6
Effet du change	(11,7)	(3,7)
Profit sur la cession d'entreprises associées	0,7	12,1
Profit au rachat d'une participation dans OdysseyRe[1)]	38,5	–
Autres	28,5	30,9
Profits nets sur placements	29,7	64,5

1) Éliminé à la consolidation.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt sur le résultat de 673,3 $ pour 2014 est différente de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si on avait appliqué le taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada de 26,5 % au résultat avant impôt, principalement à cause des résultats réalisés dans des pays où le taux d'impôt des sociétés est plus élevé que le taux de la société prévu par la loi au Canada et à cause des pertes fiscales non comptabilisées et des différences temporaires, ces facteurs étant en partie contrebalancés par la tranche des produits de placement non imposable (y compris les produits de dividendes, les produits d'intérêts non imposables, les gains en capital et la tranche de 50 % des gains en capital nets qui n'est pas imposable au Canada).

Le produit d'impôt sur le résultat de 436,6 $ de 2013 était différent du produit d'impôt sur le résultat qu'on aurait obtenu si le taux d'imposition prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué à la perte avant impôt, principalement en raison de l'incidence de la tranche des produits de placement non imposable (y compris les produits de dividendes, les produits

d'intérêts non imposables, les gains en capital et les gains en capital imposables à seulement 50 % au Canada) et des pertes enregistrées dans des pays où le taux d'imposition des sociétés est supérieur au taux d'imposition de la société prévu par la loi au Canada, ces facteurs étant contrebalancés en partie par les pertes fiscales non comptabilisées et par des différences temporaires.

Participations ne donnant pas le contrôle

L'attribution du résultat net aux participations ne donnant pas le contrôle est la suivante :

	2014	**2013**
Thomas Cook India	12,4	1,3
The Keg	7,2	–
Ridley	6,7	4,5
IKYA	3,8	1,1
Sporting Life	1,6	1,9
Fairfax Asia	1,5	0,9
Prime Restaurants	–	0,5
Autres	(1,8)	(1,3)
	31,4	8,9

Les participations ne donnant pas le contrôle sont passées de 8,9 $ en 2013 à 31,4 $ en 2014, principalement en raison de la hausse du résultat net de Thomas Cook India (essentiellement due à la comptabilisation d'un profit hors trésorerie ponctuel de 41,2 $ sur sa participation dans Sterling Resorts) et de Ridley, ainsi qu'en raison de l'acquisition de The Keg au premier trimestre de 2014 et de la consolidation d'IKYA pour l'ensemble de l'exercice 2014 (contre environ huit mois en 2013), facteurs neutralisés en partie par l'effet de la déconsolidation de Prime Restaurants à la suite de sa cession à Cara. Pour en savoir plus sur l'acquisition de The Keg, Voir la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Éléments des états consolidés de la situation financière

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les actifs et les passifs figurant à l'état consolidé de la situation financière de la société au 31 décembre 2014 ont été touchés par l'acquisition de Pethealth, de Sterling Resorts, de Praktiker et de The Keg. Pour en savoir plus sur ces acquisitions, se reporter à la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Au 31 décembre 2014, la **trésorerie et les placements de la société de portefeuille** avaient diminué, s'établissant à 1 244,3 $ (1 212,7 $, déduction faite des obligations de la société de portefeuille au titre des ventes à découvert et des dérivés de 31,6 $), contre 1 296,7 $ au 31 décembre 2013 (1 241,6 $, déduction faite des obligations de la société de portefeuille au titre des ventes à découvert et des dérivés de 55,1 $). Les variations importantes de la trésorerie au niveau de la société de portefeuille Fairfax en 2014 sont expliquées à la rubrique « Situation de trésorerie » de la section « Situation financière » du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2014, les **créances découlant de contrats d'assurance** s'établissaient à 1 931,7 $, contre 2 017,0 $ au 31 décembre 2013. Cette baisse de 85,3 $ est principalement attribuable au secteur Liquidation de sinistres, qui a recouvré des primes de réassurance dues et une créance, au premier trimestre de 2014, liée à la commutation d'un solde de réassurance au 31 décembre 2013, facteurs qui ont été en partie neutralisés par l'augmentation du solde des primes d'assurance à recevoir attribuable au calendrier de renouvellement des contrats d'OdysseyRe (principalement liés à l'assurance récolte aux États-Unis) et par la hausse du volume des transactions de Fairfax Brasil et d'Advent.

Les placements de portefeuille sont composés de placements comptabilisés à la juste valeur et de participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dont la valeur comptable totale s'élevait à 25 109,2 $ au 31 décembre 2014 (24 980,0 $, déduction faite des obligations des filiales au titre des ventes à découvert et des dérivés), contre 23 833,3 $ au 31 décembre 2013 (23 620,0 $, déduction faite des obligations des filiales au titre des ventes à découvert et des dérivés). L'augmentation de 1 360,0 $ d'un exercice à l'autre est attribuable, d'une manière générale, à la plus-value latente nette des obligations (essentiellement des obligations d'États et des obligations d'états et de municipalités américains)

et des actions ordinaires, et aux entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation, qui ont été en partie contrebalancées par l'effet défavorable des taux de change (attribuable principalement à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien) qui s'ajoute aux facteurs qui ont entraîné des variations des placements du portefeuille dont il est question dans les paragraphes qui suivent.

La trésorerie et les placements à court terme des filiales (y compris la trésorerie et les placements à court terme donnés en garantie d'obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés) ont diminué de 1 741,3 $, en raison principalement des sorties de trésorerie nécessitées par le financement du montant net des achats d'autres obligations d'États et d'autres actions ordinaires, par le règlement, pour leur montant net, des positions acheteur et vendeur des swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers conformément à leurs dispositions de révision, par l'acquisition de participations dans des entreprises associées (déduction faite des sorties) et par la conclusion de contrats dérivés liés à l'IPC, compte tenu de l'effet défavorable de la conversion des monnaies (principalement du fait de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien), ces facteurs étant en partie contrebalancés par les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation.

Les obligations (dont celles données en garantie d'obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés) ont progressé de 1 782,0 $, ce qui reflète essentiellement leur plus-value nette latente (principalement les obligations émises par des états et des municipalités américains et par le gouvernement des États-Unis) et le montant net des achats d'autres obligations d'États.

Les actions ordinaires se sont accrues de 1 012,8 $ surtout en raison de leur plus-value nette latente et du montant net des achats d'autres actions ordinaires.

Les participations dans des entreprises associées ont augmenté de 185,2 $, en raison principalement de la quote-part du résultat des entreprises associées de 105,7 $, d'une prise de participation dans AgriCo et de prise de participations supplémentaires dans Grivalia Properties (Eurobank Properties REIC avant le 15 octobre 2014) et dans Thai Re, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la quote-part des pertes sur les régimes à prestations définies des entreprises associées de 50,8 $ (attribuables principalement à Résolu), la vente des participations de la société dans MEGA Brands et dans deux sociétés en commandite KWF et les pertes de change latentes nettes.

Les dérivés et autres actifs investis, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés, se sont accrus de 286,7 $, en raison principalement d'une diminution du montant net à payer à des contreparties aux swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers en positions vendeur (compte non tenu de l'incidence des exigences de garantie), des primes versées pour conclure de nouveaux dérivés liés à l'IPC, de la plus-value latente nette des dérivés liés à l'IPC et de l'augmentation du montant net à recevoir sur les contrats de change.

Les **montants à recouvrer de réassureurs** ont diminué de 992,6 $ pour se chiffrer à 3 982,1 $ au 31 décembre 2014, ayant été de 4 974,7 $ au 31 décembre 2013, la baisse étant surtout attribuable aux progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en vue de réduire les montants à recouvrer de réassureurs (par l'activité normale de cession et de recouvrement et les commutations, notamment la commutation d'un montant à recouvrer du groupe Brit d'une valeur comptable de 312,7 $), à l'effet d'une sinistralité plus favorable chez OdysseyRe relativement à ses activités d'assurance récolte aux États-Unis, aux répercussions de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien sur les provisions pour sinistres (principalement à Northbridge) et à l'évolution favorable de la provision pour sinistres d'années antérieures cédés à des réassureurs.

L'**impôt sur le résultat différé** a diminué de 554,6 $, se chiffrant à 460,4 $ au 31 décembre 2014, contre 1 015,0 $ au 31 décembre 2013, en raison principalement du montant net des profits réalisés et latents sur les placements et de l'amélioration du résultat technique aux États-Unis.

Le goodwill et les immobilisations incorporelles totalisaient 1 558,3 $ au 31 décembre 2014, en hausse de 246,5 $ par rapport au total de 1 311,8 $ du 31 décembre 2013, principalement en raison de l'acquisition de The Keg et de Pethealth et de la consolidation de Sterling Resorts, comme le décrit la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Au 31 décembre 2014, un goodwill consolidé de 1 048,7 $ (851,3 $ au 31 décembre 2013) et des immobilisations incorporelles de 509,6 $ (460,5 $ au 31 décembre 2013) étaient inclus dans les informations sectorielles, comme cela est indiqué à la note 12 (Goodwill et immobilisations incorporelles) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. En 2014, la société a soumis le goodwill et les immobilisations incorporelles non amortissables à des tests de dépréciation et elle a conclu qu'ils n'avaient subi aucune perte de valeur.

Les **autres actifs** ont augmenté de 259,5 $ pour s'établir 1 347,6 $ au 31 décembre 2014, contre 1 088,1 $ au 31 décembre 2013, en raison principalement de la consolidation des actifs de The Keg, de Sterling Resorts et de Praktiker, laquelle a été en partie neutralisée par une baisse de l'impôt remboursable attribuable au résultat d'exploitation dégagé pour l'exercice 2014 (en particulier pour Northbridge), et par une baisse des créances non encore réglées liées à des titres déjà vendus.

La **provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres** a reculé de 1 463,7 $ pour atteindre 17 749,1 $ au 31 décembre 2014, contre 19 212,8 $ au 31 décembre 2013, recul qui s'explique par les facteurs suivants : les progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en vue du règlement de son passif au titre des sinistres; l'effet, sur les provisions pour sinistres, de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien (principalement Northbridge), à l'euro et à la livre sterling (principalement OdysseyRe et le secteur Liquidation de sinistres); l'évolution favorable des provisions pour sinistres d'années antérieures d'OdysseyRe, de Northbridge, du groupe de réassurance, d'Advent et de Zenith National; la diminution des sinistres liés à des catastrophes et survenus dans l'année 2014; ces facteurs ont été contrebalancés en partie par l'incidence de la transaction de réassurance avec Everest Re et de la transaction de réassurance faute professionnelle médicale et par l'évolution défavorable des provisions pour sinistres d'années antérieures pour le secteur Liquidation de sinistres et par l'augmentation du passif au titre des sinistres de Fairfax Asia et de Fairfax Brasil (par suite de l'augmentation du volume de transactions).

Les **participations ne donnant pas le contrôle** ont monté de 110,7 $ pour se chiffrer à 218,1 $ au 31 décembre 2014, contre 107,4 $ au 31 décembre 2013, en raison principalement de la consolidation de Sterling Resorts, de l'acquisition de The Keg et du résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, ces facteurs ayant été neutralisés en partie par le versement de dividendes aux actionnaires ne détenant pas le contrôle.

Comparaison entre 2013 et 2012 – L'actif total au 31 décembre 2012 s'élevait à 36 945,4 $, contre 35 999,0 $ au 31 décembre 2013. Cette diminution rendait surtout compte de la réduction des placements de portefeuille et de la déconsolidation de Prime Restaurants, dont l'effet avait été atténué par la consolidation d'American Safety, de Hartville et d'IKYA aux termes des transactions décrites à la note 23 (Acquisitions et désinvestissements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Les placements de portefeuille avaient reculé en passant de 25 163,2 $ au 31 décembre 2012 à 23 833,3 $ au 31 décembre 2013, reflétant, d'une manière générale, l'effet défavorable des taux de change (attribuable principalement à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien) et la forte dépréciation latente nette des obligations, ces facteurs ayant été contrebalancés en partie par la consolidation du portefeuille de placements d'American Safety. Les montants à recouvrer de réassureurs avaient diminué, en passant de 5 290,8 $ au 31 décembre 2012 à 4 974,7 $ au 31 décembre 2013, en raison surtout des progrès encore réalisés par le secteur Liquidation de sinistres dans sa réduction du solde des montants à recouvrer des réassureurs (par l'activité normale de cession et de recouvrement et la commutation d'un solde de réassurance important à recouvrer). L'impôt sur le résultat différé avait augmenté en passant de 607,6 $ au 31 décembre 2012 à 1 015,0 $ au 31 décembre 2013, principalement à cause de la hausse des pertes d'exploitation reportées en avant et des pertes latentes nettes sur les placements aux États-Unis.

Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres

Afin de s'assurer, dans la mesure du possible, que la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres (souvent appelée « provisions » ou « provisions pour sinistres ») de la société est suffisante, la direction a élaboré en 1985 des procédures pour soumettre la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres des activités d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres de la société à plusieurs contrôles, notamment par un ou plusieurs actuaires indépendants. Les provisions sont examinées 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 doivent être jugées acceptables par eux.

Les tableaux qui suivent présentent la provision brute pour sinistres et frais de règlement de sinistres, par secteur comptable et par branche d'assurance, pour les exercices clos les 31 décembre :

2014

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance				
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	Entreprises en exploitation	Liquidation de sinistres	Siège social et autres	Chiffres consolidés
Biens	197,1	139,5	173,7	1 282,8	323,3	2 116,4	194,1	–	2 310,5
Risques divers	2 049,3	4 340,0	251,5	3 648,9	283,9	10 573,6	3 426,4	–	14 000,0
Assurances spéciales	51,8	170,3	266,1	323,5	159,7	971,4	467,2	–	1 438,6
	2 298,2	4 649,8	691,3	5 255,2	766,9	13 661,4	4 087,7	–	17 749,1
Intragroupe	1,5	55,2	–	60,1	244,4	361,2	632,7	(993,9)	–
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	2 299,7	4 705,0	691,3	5 315,3	1 011,3	14 022,6	4 720,4	(993,9)	17 749,1

2013

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance				
	Northbridge	États-Unis	Fairfax Asia	OdysseyRe	Autres	Entreprises en exploitation	Liquidation de sinistres	Siège social et autres	Chiffres consolidés
Biens	292,0	148,2	165,3	1 348,2	392,7	2 346,4	374,8	–	2 721,2
Risques divers	2 342,1	4 340,4	235,4	3 849,9	280,6	11 048,4	3 981,9	–	15 030,3
Assurances spéciales	49,7	174,4	243,2	339,3	135,7	942,3	519,0	–	1 461,3
	2 683,8	4 663,0	643,9	5 537,4	809,0	14 337,1	4 875,7	–	19 212,8
Intragroupe	2,3	57,9	–	66,1	286,9	413,2	618,1	(1 031,3)	–
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	2 686,1	4 720,9	643,9	5 603,5	1 095,9	14 750,3	5 493,8	(1 031,3)	19 212,8

Dans le cadre de leurs activités normales, 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 peuvent être donnés en gage dans les cas suivants (directement ou pour garantir des lettres de crédit émises dans ces cas) : 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 tant que garantie, par une société non agréée (en vertu de la réglementation sur les assurances aux États-Unis), 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 3,6 G$ donnés en garantie par les filiales de la société au 31 décembre 2014, décrits à la note 5 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014, représentaient le montant total, à cette date, donné en gage dans le cadre des activités normales comme garantie de l'acquittement des obligations respectives de chaque filiale qui donnait 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 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 estimé définitif 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 estimer leurs provisions pour sinistres. Pour établir une provision suffisante afin de couvrir le passif ultime estimé qui découlerait 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.

L'évolution de la provision pour sinistres est souvent mesurée en tant qu'écart entre les estimations des provisions faites à la fin de l'année initiale et les estimations du passif faites à la fin de chaque année ultérieure. La provision est modifiée en fonction du règlement partiel ou total réel des sinistres ainsi qu'en fonction des estimations actuelles des provisions 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 ultérieure 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 ultérieure. L'évolution favorable nette de 374,4 $ en 2014 et de 476,0 $ en 2013 se décompose comme suit :

		Favorable (défavorable)	
		2014	**2013**
Assurance	– Canada (Northbridge)	110,2	154,0
	– États-Unis (Crum & Forster et Zenith National)	72,6	27,7
	– Asie (Fairfax Asia)	20,6	16,7
Réassurance	– OdysseyRe	189,1	214,7
Assurance et réassurance – Autres		53,2	26,9
Sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation		445,7	440,0
Liquidation de sinistres		(71,3)	36,0
Évolution favorable nette des provisions		374,4	476,0

Le tableau suivant présente l'évolution de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres inscrite aux états consolidés de la situation financière et son effet sur les sinistres non payés et les frais de règlement qui leur sont attribués pour les exercices clos les 31 décembre :

Rapprochement de la provision pour sinistres – Consolidé

	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
Provision pour sinistres à l'ouverture de l'exercice, montant net	14 981,6	15 075,8	13 711,2	12 794,1	11 448,6[1)]
Effet du change sur l'évolution de la provision	(496,2)	(128,0)	101,0	(122,3)	167,4
Provision pour sinistres survenus:					
Au cours de l'année même	4 166,2	4 151,2	4 385,6	4 297,2	3 154,5
Au cours des années antérieures	(374,4)	(476,0)	(136,1)	(29,8)	14,7
Montants versés au cours de l'année à l'égard de sinistres survenus :					
Au cours de l'année même	(1 076,7)	(1 050,8)	(946,5)	(1 221,3)	(736,9)
Au cours des années antérieures	(2 822,7)	(3 068,7)	(2 964,4)	(2 639,5)	(2 612,9)
Provision pour sinistres d'entreprises acquises au cours de l'année – au 31 décembre	0,4	478,1	925,0	632,8	1 358,7
Provision pour sinistres au 31 décembre, avant l'élément suivant	14 378,2	14 981,6	15 075,8	13 711,2	12 794,1
CTR[2)]	15,2	17,9	20,6	24,2	25,3
Provision pour sinistres à la clôture de l'exercice – montant net	14 393,4	14 999,5	15 096,4	13 735,4	12 819,4
Quote-part de la provision revenant aux réassureurs	3 355,7	4 213,3	4 552,4	3 496,8	3 229,9
Provision pour sinistres à la clôture de l'exercice – montant brut	17 749,1	19 212,8	19 648,8	17 232,2	16 049,3

1) La provision pour sinistres au 1er janvier 2010 reflétait certains reclassements comptabilisés à l'adoption des IFRS.

2) Activités de rétrocession de contrats de prestations de décès minimales garanties conclus par la Compagnie Transcontinentale de Réassurance (« CTR »), filiale en propriété exclusive de la société qui a été transférée à Wentworth et incluse dans le secteur Liquidation de sinistres en 2002.

L'effet du change sur l'évolution de la provision pour sinistres est essentiellement celui de l'appréciation, en 2014, du dollar américain par rapport au dollar canadien (principalement Northbridge), à l'euro et à la livre sterling (principalement OdysseyRe et le secteur Liquidation de sinistres). 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 [pertes] nets 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 [pertes] nets sur placements au compte consolidé de résultat).

Les tableaux qui suivent présentent le rapprochement et l'évolution des provisions pour sinistres du secteur Assurance au Canada (Northbridge), du secteur Assurance aux États-Unis (Crum & Forster et Zenith National), du secteur Assurance en Asie (Fairfax Asia), du secteur 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 les fluctuations des taux de change. Les tableaux de Northbridge (Assurance au Canada) sont présentés en dollars canadiens, et ceux de Crum & Forster et de 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 et frais de règlement de sinistres suffisantes à la date d'évaluation initiale pour que l'évolution par rapport aux années antérieures, 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 et pourraient être très différentes de ce qu'elles étaient antérieurement en raison de plusieurs facteurs inconnus.

En ce qui concerne les tableaux qui suivent et qui portent sur l'évolution des provisions pour sinistres par année civile, il convient de souligner que, lorsque survient, au cours d'une année, un accroissement ou une redondance des provisions 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 ultérieure.

Les tableaux qui suivent concernant l'évolution des provisions pour sinistres par année de survenance de Northbridge, du secteur Assurance aux États-Unis et d'OdysseyRe montrent l'évolution des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres par année de survenance à partir de 2004, ainsi que le montant réévalué des provisions de chaque année de survenance pour les années ultérieures jusqu'au 31 décembre 2014. Tous les sinistres sont imputés à l'année où le sinistre a été subi, quel que soit le moment où ils ont été déclarés ou ajustés. Ainsi, l'année de survenance 2005 représente tous les sinistres dont la date se situe entre le 1er janvier 2005 et le 31 décembre 2005. Les provisions initiales existant à la fin de l'année 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 et frais de règlement de sinistres de Northbridge pour les années 2010 à 2014. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – Northbridge

	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
	(en dollars canadiens, sauf indication contraire)				
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	2 016,9	2 077,2	2 030,7	1 994,3	1 973,3
Transfert vers le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis[1)]	–	(3,6)	–	–	–
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	751,7	789,8	756,1	766,8	769,2
Effet du change sur les sinistres	8,6	7,1	(3,0)	3,2	(7,9)
Diminution de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	(121,7)	(158,6)	(60,8)	(39,2)	(1,3)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	638,6	638,3	692,3	730,8	760,0
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(304,7)	(300,9)	(262,6)	(280,9)	(266,3)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(368,4)	(394,1)	(383,2)	(413,5)	(472,7)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(673,1)	(695,0)	(645,8)	(694,4)	(739,0)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	1 982,4	2 016,9	2 077,2	2 030,7	1 994,3
Taux de change	0,8634	0,9412	1,0043	0,9821	1,0064
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31décembre, après conversion en dollars américains	1 711,6	1 898,3	2 086,1	1 994,3	2 007,0

1) Le 1er janvier 2013, Commonwealth Insurance Company of America a été transférée à TIG Insurance, filiale exclusive du secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres et frais de règlement de sinistres de Northbridge à la fin de chaque année civile, en commençant par 2004, 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 de Northbridge par année civile

	Année civile										
31 décembre	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
						($ CA)					
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 153,9	1 408,7	1 640,2	1 696,0	1 931,8	1 973,3	1 994,3	2 030,7	2 077,2	2 016,9	1 982,4
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	279,1	353,1	376,4	383,0	483,0	472,7	413,5	383,2	397,7	368,4	
Deux ans plus tard	441,8	594,2	619,5	656,0	796,8	759,9	670,7	655,1	633,8		
Trois ans plus tard	576,0	777,3	835,4	887,0	1 027,6	965,9	894,4	844,1			
Quatre ans plus tard	707,7	937,7	1 000,9	1 056,8	1 183,1	1 132,6	1 040,9				
Cinq ans plus tard	803,4	1 055,5	1 115,1	1 156,2	1 304,8	1 246,4					
Six ans plus tard	878,5	1 129,0	1 181,7	1 229,7	1 383,9						
Sept ans plus tard	923,3	1 170,7	1 230,2	1 286,0							
Huit ans plus tard	953,4	1 198,4	1 268,1								
Neuf ans plus tard	971,0	1 224,4									
Dix ans plus tard	991,4										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	1 114,6	1 461,7	1 564,3	1 674,0	1 883,8	1 965,8	1 957,1	1 967,1	1 925,1	1 903,0	
Deux ans plus tard	1 094,0	1 418,1	1 545,4	1 635,1	1 901,2	1 962,0	1 914,4	1 861,7	1 822,3		
Trois ans plus tard	1 096,7	1 412,5	1 510,3	1 635,1	1 901,5	1 917,7	1 810,2	1 776,7			
Quatre ans plus tard	1 107,2	1 400,2	1 507,9	1 634,3	1 865,8	1 827,0	1 742,8				
Cinq ans plus tard	1 117,7	1 398,4	1 513,5	1 612,1	1 794,1	1 780,7					
Six ans plus tard	1 124,7	1 403,1	1 495,1	1 563,5	1 779,6						
Sept ans plus tard	1 123,7	1 383,6	1 464,3	1 568,4							
Huit ans plus tard	1 112,3	1 365,3	1 483,8								
Neuf ans plus tard	1 100,2	1 394,9									
Dix ans plus tard	1 132,5										
Évolution favorable (défavorable)	21,4	13,8	156,4	127,6	152,2	192,6	251,5	254,0	254,9	113,9	

Pour 2014, Northbridge a enregistré une évolution favorable nette de 113,9 $ CA des provisions pour sinistres d'années antérieures, comme l'indique le tableau ci-dessus, en raison d'une évolution favorable nette de 121,7 $ CA des provisions et d'un effet défavorable net du change de 7,8 $ CA résultant de la conversion de provisions qui sont libellées en dollars américains (surtout celles de Northbridge Indemnity et de Northbridge Commercial). L'évolution favorable nette des provisions pour sinistre d'années antérieures comptabilisée pour 2014, soit 121,7 $ CA, rend surtout compte de l'évolution favorable nette des provisions pour les sinistres de presque toutes les années de survenance et branches d'assurance des sociétés de Northbridge (surtout les branches d'assurance responsabilité civile, automobile des entreprises et automobile des particuliers). Le raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien est venu accroître les provisions pour sinistres de Northbridge en 2014 (exprimées en dollars canadiens) de 7,8 $ CA pour les années antérieures et de 0,8 $ CA pour l'année même, soit 8,6 $ CA au total.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, « Évolution de la provision pour sinistres de Northbridge par année civile ». Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions pour sinistres d'années antérieures, par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres de Northbridge par année de survenance

	Année de survenance										
31 décembre	**2004 et années antérieures**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
						($ CA)					
À la fin de la première année	1 153,8	573,1	531,6	508,1	640,8	572,4	501,2	487,1	493,3	489,6	447,8
Un an plus tard	1 114,6	646,8	499,2	505,1	631,7	547,6	467,9	466,2	446,5	478,4	
Deux ans plus tard	1 093,9	600,5	485,9	501,3	649,1	543,4	469,4	465,0	428,8		
Trois ans plus tard	1 096,7	584,4	463,2	503,5	650,3	534,9	455,9	447,4			
Quatre ans plus tard	1 107,2	561,6	462,5	497,1	636,8	515,9	434,8				
Cinq ans plus tard	1 117,7	552,8	463,5	493,4	613,7	484,0					
Six ans plus tard	1 124,7	558,5	464,5	475,5	594,3						
Sept ans plus tard	1 123,7	550,4	452,1	460,9							
Huit ans plus tard	1 112,3	544,2	442,0								
Neuf ans plus tard	1 100,2	541,4									
Dix ans plus tard	1 132,5										
Évolution favorable (défavorable)	1,8 %	5,5 %	16,9 %	9,3 %	7,3 %	15,4 %	13,2 %	8,2 %	13,1 %	2,3 %	

Les années de survenance 2012 et 2013 ont enregistré une évolution favorable nette des provisions relatives aux assurances responsabilité civile des entreprises dans les segments des moyennes et des grandes entreprises et relatives aux assurances automobile des particuliers. L'année de survenance 2011 indique une évolution favorable nette dans la plupart des branches d'assurance et des secteurs d'exploitation, sauf dans le secteur de l'assurance automobile pour les moyennes entreprises et dans le secteur du transport commercial. Les années de survenance 2005 à 2010 ont affiché une évolution favorable nette dans toutes les branches d'assurance et tous les secteurs d'exploitation. L'année de survenance 2004 et les années antérieures ont été touchées par les provisions pour sinistres liés à l'assurance responsabilité civile 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 et frais de règlement de sinistres des activités d'assurance aux États-Unis pour les années 2010 à 2014. 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 comptable Assurance aux États-Unis ne comprend que Crum & Forster, tandis que pour les années antérieures à 2006, il englobait Fairmont (dont les activités ont été reprises par Crum & Forster à compter du 1er janvier 2006, à la suite du transfert de Fairmont au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis). L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – Assurance aux États-Unis

	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	3 108,0	3 058,3	2 776,5	2 588,5	1 774,3[1)]
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	1 323,0	1 339,3	1 353,0	966,7	532,3
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	(72,6)	(27,7)	52,4	61,8	11,3
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	1 250,4	1 311,6	1 405,4	1 028,5	543,6
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(331,0)	(302,2)	(292,4)	(259,1)	(143,1)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(861,6)	(891,1)	(831,2)	(750,0)	(550,6)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(1 192,6)	(1 193,3)	(1 123,6)	(1 009,1)	(693,7)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre avant les éléments suivants	3 165,8	3 176,6	3 058,3	2 607,9	1 624,2
Transferts vers le secteur Liquidation de sinistres[2)]	–	(68,6)	–	(334,5)	–
Filiales d'assurance acquises au cours de l'année [3)]	–	–	–	503,1	964,3
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	3 165,8	3 108,0	3 058,3	2 776,5	2 588,5

1) La provision pour sinistres au 1er janvier 2010 reflétait certains reclassements comptabilisés à l'adoption des IFRS.

2) Le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis inclut le passif de Crum & Forster relatif à l'assurance de la construction à New York, activité abandonnée en 2013, et la quasi-totalité des provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution en 2011.

3) First Mercury a été acquise et intégrée à Crum & Forster en 2011, et Zenith National a été acquise en 2010.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres et frais de règlement de sinistres de Crum & Forster (et de Zenith National depuis 2010) à la fin de chaque année civile, en commençant par 2004, 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 du secteur Assurance aux États-Unis par année civile (comprend Zenith National à compter de 2010)

	Année civile										
31 décembre	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	1 578,2	1 610,6	1 686,9	1 668,9	2 038,3	1 789,4	2 588,5	2 776,5	3 058,3	3 108,0	3 165,8
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	466,0	478,9	571,0	264,1	632,9	565,4	1 084,5	831,2	954,3	861,6	
Deux ans plus tard	796,7	848,7	629,2	649,0	1 048,7	1 258,8	1 537,0	1 464,6	1 539,4		
Trois ans plus tard	1 066,1	804,7	904,3	971,2	1 670,9	1 492,4	1 840,7	1 864,6			
Quatre ans plus tard	959,6	1 013,8	1 153,9	1 524,3	1 847,5	1 628,0	2 035,2				
Cinq ans plus tard	1 118,3	1 209,9	1 661,7	1 647,2	1 936,6	1 715,3					
Six ans plus tard	1 280,2	1 693,5	1 746,4	1 706,0	2 007,0						
Sept ans plus tard	1 745,4	1 759,7	1 777,9	1 760,2							
Huit ans plus tard	1 800,4	1 773,6	1 818,1								
Neuf ans plus tard	1 800,8	1 807,8									
Dix ans plus tard	1 824,6										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	1 546,9	1 561,7	1 640,3	1 727,9	2 013,3	1 800,7	2 650,3	2 828,9	3 030,6	3 035,4	
Deux ans plus tard	1 509,2	1 525,3	1 716,5	1 692,4	2 015,5	1 833,4	2 664,6	2 867,9	3 042,3		
Trois ans plus tard	1 499,7	1 640,4	1 700,3	1 711,8	2 063,1	1 836,7	2 645,2	2 894,4			
Quatre ans plus tard	1 616,7	1 653,0	1 732,0	1 754,7	2 062,4	1 819,3	2 626,4				
Cinq ans plus tard	1 658,2	1 688,5	1 774,6	1 755,5	2 041,5	1 812,0					
Six ans plus tard	1 687,3	1 737,3	1 777,8	1 735,0	2 036,6						
Sept ans plus tard	1 729,8	1 738,0	1 747,7	1 737,1							
Huit ans plus tard	1 733,3	1 707,0	1 749,5								
Neuf ans plus tard	1 698,5	1 707,7									
Dix ans plus tard	1 693,2										
Évolution favorable (défavorable)	(115,0)	(97,1)	(62,6)	(68,2)	1,7	(22,6)	(37,9)	(117,9)	16,0	72,6	

Le secteur Assurance aux États-Unis a connu une évolution favorable nette de ses provisions pour sinistres d'années antérieures chiffrée à 72,6 $ en 2014, relativement aux assurances indemnisation des accidents du travail de Zenith National. Il n'y a pas eu d'évolution nette des provisions pour sinistres d'années antérieures chez Crum & Forster en 2014.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, « Évolution de la provision pour sinistres du secteur Assurance aux États-Unis par année civile ». Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions pour sinistres d'années antérieures, par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres du secteur Assurance aux États-Unis par année de survenance

	Année de survenance										
31 décembre	**2004 et années antérieures**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
À la fin de la première année	1 831,3	613,8	701,0	723,4	748,8	659,6	743,1	838,0	1 060,5	1 031,7	992,0
Un an plus tard	1 800,0	602,7	690,7	706,4	759,4	668,8	746,8	855,1	993,8	947,3	
Deux ans plus tard	1 762,3	575,7	651,8	686,9	742,1	670,7	762,6	879,6	979,1		
Trois ans plus tard	1 752,8	573,9	623,1	674,8	755,3	691,1	783,3	902,6			
Quatre ans plus tard	1 869,8	545,0	619,2	676,9	764,4	700,2	783,6				
Cinq ans plus tard	1 911,3	551,3	609,0	679,9	764,0	703,2					
Six ans plus tard	1 940,4	556,2	606,4	688,0	758,3						
Sept ans plus tard	1 986,6	545,6	606,4	698,1							
Huit ans plus tard	1 986,7	553,4	609,2								
Neuf ans plus tard	1 955,9	559,6									
Dix ans plus tard	1 942,7										
Évolution favorable (défavorable)	(6,1) %	8,8 %	13,1 %	3,5 %	(1,3) %	(6,6) %	(5,5) %	(7,7) %	7,7 %	8,2 %	

Les années de survenance 2013 et 2012 ont enregistré une évolution favorable nette des provisions pour sinistres en assurances responsabilité civile et en assurances indemnisation des accidents du travail. Les années de survenance allant de 2008 à 2011 ont enregistré une évolution défavorable nette des provisions pour sinistres qui reflètent principalement l'évolution défavorable des provisions pour sinistres en assurance indemnisation des accidents du travail de Crum & Forster et de Zenith National et des provisions en assurance responsabilité civile de First Mercury. Les années de survenance 2005 à 2007 ont indiqué une évolution favorable nette des provisions pour sinistres en assurances responsabilité civile, en assurances multirisques des entreprises et en assurances indemnisation des accidents du travail. L'évolution défavorable nette pour les années de survenance 2004 et antérieures a été touchée par la fréquence et la gravité accrues des sinistres couverts par les assurances risques divers, les effets de l'intensification de la concurrence en 2003 et les périodes antérieures et l'augmentation des provisions liées à l'amiante, à la pollution et aux sinistres latents.

Assurance en Asie – Fairfax Asia

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres de Fairfax Asia pour les années 2010 à 2014. Fairfax Indonesia et Pacific Insurance ont été intégrées au secteur comptable Fairfax Asia à compter de 2014 et de 2011, respectivement. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – Fairfax Asia

	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	360,0	318,8	266,0	203,0	138,7
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	221,3	205,7	182,4	144,6	130,2
Effet du change sur les sinistres	(15,1)	(10,1)	13,0	(3,1)	12,7
Diminution de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	(20,6)	(16,7)	(16,4)	(17,6)	(10,0)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	185,6	178,9	179,0	123,9	132,9
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(63,1)	(49,4)	(44,1)	(24,5)	(24,0)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(110,3)	(88,3)	(82,1)	(62,2)	(44,6)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(173,4)	(137,7)	(126,2)	(86,7)	(68,6)
Filiales d'assurance acquises au cours de l'année[1)]	0,4	–	–	25,8	–
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	372,6	360,0	318,8	266,0	203,0

1) Fairfax Indonesia et Pacific Insurance ont été acquises respectivement en 2014 et en 2011.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres et frais de règlement de sinistres de Fairfax Asia à la fin de chaque année civile, en commençant par 2004, 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 indiquées ci-dessous 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
Fairfax Indonesia	2014

Évolution de la provision pour sinistres de Fairfax Asia par année civile

	Année civile										
31 décembre	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	54,7	74,7	87,6	91,0	113,2	138,7	203,0	266,0	318,8	360,0	372,2
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	13,3	15,6	26,5	30,9	41,0	44,6	62,2	82,1	88,3	110,3	
Deux ans plus tard	21,9	32,6	45,2	49,8	56,5	65,2	92,4	120,0	135,3		
Trois ans plus tard	29,1	44,6	56,3	55,8	62,8	75,7	106,3	142,9			
Quatre ans plus tard	32,6	50,3	58,8	58,0	66,2	80,5	115,7				
Cinq ans plus tard	33,8	51,1	59,9	59,1	67,7	83,2					
Six ans plus tard	34,2	51,5	60,1	59,9	68,5						
Sept ans plus tard	34,3	51,5	60,4	59,9							
Huit ans plus tard	34,4	51,6	60,3								
Neuf ans plus tard	34,4	51,6									
Dix ans plus tard	34,5										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	59,6	79,6	84,5	94,9	106,0	136,3	185,0	260,2	293,8	330,3	
Deux ans plus tard	58,2	72,2	84,1	84,7	100,2	124,5	177,9	240,6	275,5		
Trois ans plus tard	49,9	71,8	75,0	79,5	93,2	118,4	165,8	226,8			
Quatre ans plus tard	48,3	64,7	72,2	75,4	89,2	110,1	161,7				
Cinq ans plus tard	43,5	63,4	69,4	71,8	83,9	108,0					
Six ans plus tard	42,9	60,7	67,4	69,3	82,7						
Sept ans plus tard	41,3	58,6	66,0	68,5							
Huit ans plus tard	40,0	57,0	65,5								
Neuf ans plus tard	38,7	56,7									
Dix ans plus tard	38,0										
Évolution favorable (défavorable)	16,7	18,0	22,1	22,5	30,5	30,7	41,3	39,2	43,3	29,7	

L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres en 2014 de 29,7 $ figurant dans le tableau ci-dessus comprend 20,6 $ au titre de l'évolution favorable nette des provisions et 9,1 $ au titre des variations favorables de la conversion des provisions libellées en monnaies autres que le dollar américain. L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures en 2014, soit 20,6 $, s'explique par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres liés aux assurances suivantes : équipements et matériels techniques, indemnisation des accidents du travail, biens et automobile des entreprises. En raison essentiellement de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar de Singapour en 2014, la diminution des provisions pour sinistres de Fairfax Asia, exprimées en dollars américains, a totalisé 15,1 $, ce qui s'explique par une baisse de 9,1 $ des provisions pour sinistres des années antérieures et une baisse de 6,0 $ des provisions pour sinistres de l'année même.

Réassurance – OdysseyRe

Le tableau qui suit indique l'estimation initiale et l'estimation actuelle de la provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres d'OdysseyRe pour les années 2010 à 2014. Clearwater Insurance a été transférée au secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis le 1er janvier 2011. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – OdysseyRe

	2014	2013	2012	2011	2010
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	4 812,8	4 842,7	4 789,5	4 857,2	4 666,3
Transfert de Clearwater Insurance vers le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis[1)]	–	–	–	(484,2)	–
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	1 473,1	1 524,3	1 566,5	1 863,7	1 320,6
Effet du change sur les sinistres	(186,2)	9,9	20,4	(38,0)	46,5
Diminution de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	(189,1)	(214,7)	(152,0)	(51,4)	(3,6)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	1 097,8	1 319,5	1 434,9	1 774,3	1 363,5
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(311,4)	(283,3)	(249,3)	(439,0)	(184,4)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(1 010,1)	(1 066,1)	(1 132,4)	(918,8)	(988,2)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(1 321,5)	(1 349,4)	(1 381,7)	(1 357,8)	(1 172,6)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	4 589,1	4 812,8	4 842,7	4 789,5	4 857,2

1) Clearwater Insurance a été transférée vers le secteur Liquidation de sinistres le 1er janvier 2011.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres et frais de règlement de sinistres d'OdysseyRe à la fin de chaque année civile, en commençant par 2004, 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 d'OdysseyRe par année civile [1)]

	Année civile										
31 décembre	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	3 132,5	3 865,4	4 403,1	4 475,6	4 560,3	4 666,3	4 857,2	4 789,5	4 842,7	4 812,8	4 589,1
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	913,7	787,3	1 111,1	1 016,0	1 024,2	988,2	1 403,0	1 132,4	1 066,1	1 010,1	
Deux ans plus tard	1 298,5	1 614,0	1 808,2	1 646,5	1 676,1	2 006,8	2 053,7	1 760,2	1 642,9		
Trois ans plus tard	1 835,7	2 160,9	2 273,0	2 123,5	2 567,1	2 484,3	2 482,0	2 152,9			
Quatre ans plus tard	2 221,0	2 520,9	2 661,8	2 887,8	2 942,5	2 823,6	2 766,9				
Cinq ans plus tard	2 490,5	2 831,1	3 347,6	3 164,1	3 206,4	3 046,0					
Six ans plus tard	2 734,3	3 463,2	3 572,9	3 360,3	3 376,6						
Sept ans plus tard	3 323,4	3 653,1	3 721,2	3 488,6							
Huit ans plus tard	3 476,2	3 769,1	3 817,5								
Neuf ans plus tard	3 559,8	3 842,8									
Dix ans plus tard	3 615,9										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	3 299,0	4 050,8	4 443,6	4 465,5	4 549,0	4 662,7	4 805,8	4 637,5	4 628,0	4 623,7	
Deux ans plus tard	3 537,0	4 143,5	4 481,5	4 499,0	4 567,7	4 650,4	4 726,6	4 500,3	4 439,1		
Trois ans plus tard	3 736,1	4 221,3	4 564,3	4 537,8	4 561,3	4 606,6	4 674,1	4 357,3			
Quatre ans plus tard	3 837,5	4 320,5	4 623,1	4 534,5	4 548,7	4 591,2	4 566,5				
Cinq ans plus tard	3 950,1	4 393,0	4 628,3	4 522,9	4 535,0	4 489,4					
Six ans plus tard	4 023,3	4 406,7	4 630,5	4 516,0	4 460,5						
Sept ans plus tard	4 046,7	4 426,1	4 627,3	4 464,0							
Huit ans plus tard	4 073,1	4 434,0	4 577,3								
Neuf ans plus tard	4 081,6	4 395,1									
Dix ans plus tard	4 056,8										
Évolution favorable (défavorable)	(924,3)	(529,7)	(174,2)	11,6	99,8	176,9	290,7	432,2	403,6	189,1	

1) Le tableau ci-dessus rend compte du transfert de Clearwater Insurance vers le secteur Liquidation de sinistres en date du 1er janvier 2011.

L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures d'OdysseyRe de 189,1 $ en 2014 s'explique par la diminution des sinistres estimés pour ses divisions d'Amérique (96,0 $), d'Europe et d'Asie (28,1 $), du marché de Londres (37,1 $) et d'Assurance aux États-Unis (27,9 $), qui est due à l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres en assurance risques divers et en assurance biens contre les risques autres que les catastrophes.

Le tableau qui suit découle du tableau précédent, « Évolution de la provision pour sinistres d'OdysseyRe par année civile ». Il résume l'incidence de la réévaluation des provisions pour sinistres d'années antérieures, par année de survenance.

Évolution de la provision pour sinistres d'OdysseyRe par année de survenance

	Année de survenance										
31 décembre	**2004 et années antérieures**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
À la fin de la première année	3 132,5	1 480,2	1 139,6	1 143,1	1 110,8	1 141,5	1 182,7	1 386,7	1 337,6	1 251,0	975,5
Un an plus tard	3 298,9	1 427,6	1 087,4	1 095,2	1 066,1	1 119,2	1 143,6	1 313,9	1 260,1	1 250,7	
Deux ans plus tard	3 537,0	1 321,2	1 047,5	1 045,7	1 045,9	1 113,3	1 108,2	1 229,2	1 214,2		
Trois ans plus tard	3 736,0	1 297,5	1 031,1	1 025,8	1 042,8	1 082,1	1 071,1	1 193,8			
Quatre ans plus tard	3 837,5	1 284,1	1 017,4	1 017,3	1 041,8	1 080,3	1 065,4				
Cinq ans plus tard	3 950,1	1 283,4	1 008,9	1 003,5	1 035,0	1 053,1					
Six ans plus tard	4 023,3	1 273,7	991,8	999,8	1 012,5						
Sept ans plus tard	4 046,7	1 266,6	980,6	997,9							
Huit ans plus tard	4 073,1	1 266,2	969,4								
Neuf ans plus tard	4 081,6	1 252,1									
Dix ans plus tard	4 056,8										
Évolution favorable (défavorable)	(29,5) %	15,4 %	14,9 %	12,7 %	8,8 %	7,7 %	9,9 %	13,9 %	9,2 %	0,0 %	

L'amélioration des conditions de la concurrence et de la conjoncture depuis 2001 a donné lieu à une tendance continue à la baisse des provisions pour sinistres réévaluées pour les années de survenance 2005 à 2012. Les pertes initialement estimées pour ces années de survenance ne tenaient pas pleinement compte de l'amélioration de la situation du marché et de l'économie depuis le début des années 2000. Les années de survenance 2011 et 2012 ont bénéficié de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres liés à des catastrophes. La dégradation de l'année de survenance 2004 et des années antérieures s'explique principalement par l'évolution défavorable nette des provisions constituées pour les risques liés à l'amiante et à la pollution et pour l'assurance pour risques divers aux États-Unis.

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 pour les années 2010 à 2014. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – Assurance et réassurance – Autres

	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	966,6	1 046,5	1 057,3	1 024,4	1 004,1
Transfert vers le secteur Liquidation de sinistres[1)]	–	–	(61,8)	–	–
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	276,0	297,6	392,0	578,0	429,3
Effet du change sur les sinistres	(58,7)	(20,8)	22,3	(25,6)	20,1
Diminution de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	(53,2)	(26,9)	(0,6)	(39,7)	(32,4)
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	164,1	249,9	413,7	512,7	417,0
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(49,1)	(67,5)	(101,0)	(201,0)	(126,4)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(204,5)	(262,3)	(261,7)	(278,8)	(270,3)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(253,6)	(329,8)	(362,7)	(479,8)	(396,7)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre, compte non tenu de CTR Life	877,1	966,6	1 046,5	1 057,3	1 024,4
CTR Life[2)]	15,2	17,9	20,6	24,2	25,3
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	892,3	984,5	1 067,1	1 081,5	1 049,7

1) Le secteur Liquidation de sinistres a repris le passif relatif aux provisions pour sinistres de Syndicate 3330 d'Advent en date du 1er janvier 2012.

2) Activités de rétrocession de contrats de prestations de décès minimales garanties conclus par la Compagnie Transcontinentale de Réassurance (« CTR Life »), filiale en propriété exclusive de la société qui a été transférée à Wentworth et incluse dans le secteur Liquidation de sinistres en 2002.

Le tableau qui suit présente la provision initiale pour sinistres et frais de règlement de sinistres du secteur Assurance et réassurance – Autres (soit uniquement le Groupe de réassurance avant 2008) à la fin de chaque année civile, en commençant par 2004, 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 du secteur Assurance et réassurance – Autres, par année civile [1)]

	Année civile										
31 décembre	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres	267,6	315,6	373,5	456,5	742,0	1 004,1	1 024,4	995,5	1 046,5	966,6	877,1
Paiements cumulatifs :											
Un an plus tard	54,3	40,3	85,9	93,0	197,7	240,5	278,8	261,7	262,3	204,5	
Deux ans plus tard	74,6	104,3	151,9	160,5	262,5	421,8	395,6	437,9	403,6		
Trois ans plus tard	128,8	160,5	209,4	238,7	401,0	503,7	507,4	535,8			
Quatre ans plus tard	179,2	206,6	267,3	304,3	461,2	578,5	570,1				
Cinq ans plus tard	216,2	252,7	318,0	331,0	517,7	624,9					
Six ans plus tard	252,5	290,5	334,3	362,5	546,1						
Sept ans plus tard	280,3	301,4	358,2	377,7							
Huit ans plus tard	289,3	315,6	369,6								
Neuf ans plus tard	300,6	324,3									
Dix ans plus tard	307,7										
Nouvelle estimation de la provision :											
Un an plus tard	279,6	319,4	429,4	383,8	833,5	989,2	966,2	1 016,9	996,6	866,8	
Deux ans plus tard	288,2	361,9	375,8	454,1	833,0	939,8	993,1	986,9	915,5		
Trois ans plus tard	326,7	322,9	436,9	484,2	787,6	959,0	966,9	941,9			
Quatre ans plus tard	302,8	377,6	458,0	477,6	801,9	946,5	929,8				
Cinq ans plus tard	351,7	393,3	452,5	492,8	785,9	915,0					
Six ans plus tard	364,5	387,1	465,1	473,3	759,5						
Sept ans plus tard	359,4	392,3	451,4	466,4							
Huit ans plus tard	366,2	383,1	448,2								
Neuf ans plus tard	358,4	383,8									
Dix ans plus tard	360,1										
Évolution favorable (défavorable)	(92,5)	(68,2)	(74,7)	(9,9)	(17,5)	89,1	94,6	53,6	131,0	99,8	

1) Le tableau ci-dessus a été retraité pour rendre compte du transfert des activités du Groupe de réassurance de nSpire Re vers le secteur Liquidation de sinistres en date du 1er janvier 2008.

L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres des années antérieures en 2014 de 99,8 $ figurant dans le tableau ci-dessus comprend 53,2 $ au titre de l'évolution favorable nette des provisions et 46,6 $ au titre des variations favorables de la conversion des provisions libellées en monnaies autres que le dollar américain (notamment la conversion des provisions de Groupe Re libellées en dollars canadiens). L'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures qui correspond à 53,2 $ en 2014, résulte principalement de l'évolution favorable nette des provisions du groupe de réassurance (principalement attribuable aux provisions pour sinistres d'années antérieures liées à des catastrophes et à la liquidation des sinistres du contrat de réassurance en quote-part intragroupe conclu avec Northbridge) et des provisions d'Advent (principalement pour les sinistres non liés à des catastrophes dans la plupart des branches d'assurance et pour les sinistres liés à des catastrophes d'années antérieures). Les provisions pour sinistres du secteur Assurance et réassurance – Autres (exprimées en dollars américains) ont diminué de 58,7 $ (notamment en raison de l'appréciation en 2014 du dollar américain par rapport au dollar canadien), répartis comme suit : 46,6 $ au titre des provisions pour sinistres d'années antérieures et 12,1 $ au titre des provisions pour sinistres de l'année même.

Liquidation de sinistres

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 Liquidation de sinistres pour les années 2010 à 2014. L'évolution favorable ou défavorable par rapport aux années antérieures a été portée aux résultats de chaque exercice.

Rapprochement de la provision pour sinistres – Liquidation de sinistres

	2014	2013	2012	2011	2010
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 1er janvier	3 843,9	3 744,6	2 860,6	2 095,0	1 956,7
Transfert vers le secteur Liquidation de sinistres au 1er janvier[1)]	–	3,6	61,8	484,2	–
Sinistres subis et frais de règlement de sinistres					
Provision pour sinistres survenus dans l'année même	192,1	17,4	133,8	8,8	1,8
Effet du change sur les sinistres	(75,5)	7,3	3,3	(9,3)	(8,4)
Augmentation (diminution) de la provision pour sinistres d'années de survenance antérieures	71,3	(36,0)	41,3	56,7	50,6
Total des sinistres subis et des frais de règlement de sinistres	187,9	(11,3)	178,4	56,2	44,0
Paiements au titre des sinistres et des frais de règlement					
Paiements au titre des sinistres survenus dans l'année même	(35,4)	(61,5)	(7,4)	(1,8)	(0,1)
Paiements au titre des sinistres d'années de survenance antérieures	(302,6)	(378,2)	(273,8)	(211,4)	(300,0)
Total des paiements au titre des sinistres et des frais de règlement de sinistres	(338,0)	(439,7)	(281,2)	(213,2)	(300,1)
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre avant les éléments suivants	3 693,8	3 297,2	2 819,6	2 422,2	1 700,6
Transfert depuis Crum & Forster au 31 décembre[2)]	–	68,6	–	334,5	–
Filiales du secteur Liquidation de sinistres acquises au cours de l'année[3)]	–	478,1	925,0	103,9	394,4
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres au 31 décembre	3 693,8	3 843,9	3 744,6	2 860,6	2 095,0

1) Transfert vers le secteur Liquidation de sinistres de Commonwealth Insurance Company of America de Northbridge en 2013, de Syndicate 3330 d'Advent en 2012 et de Clearwater d'OdysseyRe en 2011.

2) Le secteur Liquidation de sinistres aux États-Unis inclut le passif de Crum & Forster relatif à l'assurance de la construction à New York, activité abandonnée en 2013, et la quasi-totalité des provisions pour sinistres liés à l'amiante et à la pollution en 2011.

3) American Safety et Eagle Star en 2013; RiverStone Insurance, Syndicate 535 et Syndicate 1204 en 2012; Syndicate 376 en 2011; General Fidelity et Syndicate 2112 en 2010.

En 2014, le secteur Liquidation de sinistres a enregistré une évolution défavorable nette de 71,3 $ des provisions pour sinistres d'années antérieures. Aux États-Unis, ce secteur en a enregistré une évolution défavorable nette de 76,8 $, principalement attribuable au relèvement des provisions de Clearwater Insurance (sinistres associés au portefeuille d'assurances des entrepreneurs en construction repris de Crum & Forster et associés à son ancien portefeuille d'assurance contre le risque d'amiante et la pollution) et de TIG Insurance (sinistres latents, relèvement contrebalancé en partie par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres associés à l'assurance indemnisation des accidents du travail), facteurs qui ont été en partie neutralisés par l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures d'American Safety (attribuable à l'assurance réparation des dommages causés à l'environnement et autres provisions pour sinistres risques divers de longue durée). Le secteur Liquidation de sinistres en Europe a présenté une évolution favorable nette de ses provisions pour sinistres d'années antérieures de 5,5 $, ce qui est attribuable à toutes les branches d'assurance. La provision pour sinistres de l'année de survenance 2014 s'est accrue par rapport à celle de 2013 en passant de 17,4 $ à 192,1 $, surtout par suite de la transaction de réassurance faute professionnelle médicale et de la transaction avec Everest Re.

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 contrats d'assurance responsabilité civile et des contrats de réassurance en vertu desquels les assurés continuent de présenter des demandes d'indemnisation pour des préjudices causés par l'amiante et des demandes d'indemnisation 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 contrats qui ont été souscrits il y a bon nombre d'années.

Une grande incertitude entoure ces catégories de demandes et cette incertitude empêche les assureurs et les réassureurs de déterminer avec exactitude le montant des sinistres non payés et des frais de règlement qu'ils auront à payer. 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 exacerbées par l'incohérence des interprétations judiciaires et interprétations des lois 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 des provisions sont inadéquats et que des doctrines juridiques incohérentes continuent d'apparaître, il est impossible d'utiliser les techniques classiques d'établissement des provisions mathématiques pour estimer le coût ultime de ces sinistres.

En plus de la pollution par l'amiante et de la pollution environnementale, la société s'expose à d'autres types de réclamations collectives en responsabilité civile délictuelle ou en matière de risques pour la santé, notamment à des réclamations liées à l'exposition à des substances, à des produits ou à des activités potentiellement dangereux – tels que les implants mammaires, les produits pharmaceutiques, les produits chimiques, les pigments à base de plomb, le tabac, l'hépatite C, le traumatisme crânien et l'exposition *in utero* au diéthylstilbestrol (« DES »). 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, mais la société a réglé les plus récentes réclamations concernant ce produit chimique, et le reste des demandes d'indemnisation semblent négligeables pour le moment. Les pigments de plomb demeurent un risque en raison de quelques décisions de justice défavorables, mais l'évolution des poursuites a été relativement favorable, et ce risque pour la santé présente un risque moindre pour la société. La société surveille de près les demandes d'indemnisation concernant le cancer du sein qui serait provoqué par une exposition *in utero* au DES, supplément œstrogénique synthétique prescrit contre les fausses couches et les naissances prématurées. Auparavant, les cas incriminant le DES concernaient les présumés dommages à l'appareil reproducteur. Plus récemment, les cas soumis prétendent l'existence d'un lien entre l'exposition au DES et le cancer du sein. En raison de son profil de souscription 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. La constitution de provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres dans le cadre de réclamations collectives en responsabilité civile délictuelle est assujettie à des incertitudes en raison de nombreux facteurs, notamment des théories élargies en matière de responsabilité et de nombreux litiges portant sur le lien de causalité médicale de certaines maladies.

Depuis le transfert des activités de Clearwater Insurance vers le secteur Liquidation de sinistres le 1er janvier 2011 et la reprise par ce secteur de la quasi-totalité des passifs de Crum & Forster relatifs aux sinistres liés à l'amiante et à la pollution et à d'autres sinistres 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.

Le tableau qui suit présente une analyse des provisions brutes et nettes de la société pour sinistres et FRSI liés à l'amiante et à la pollution aux 31 décembre 2014 et 2013 et de la variation de ces provisions brutes et nettes durant les années concernées :

	2014		2013	
	Montant brut	**Montant net**	**Montant brut**	**Montant net[1)]**
A et E				
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques A et E au 1er janvier	1 528,2	1 146,3	1 627,7	1 106,8
Sinistres et FRSI liés aux risques A et E subis et engagés au cours de l'année	65,1	7,2	101,9	57,9
Sinistres et FRSI liés aux risques A et E payés au cours de l'année	(199,0)	(137,1)	(201,4)	(18,4)
Provision pour sinistres et FRSI liés aux risques A et E au 31 décembre	1 394,3	1 016,4	1 528,2	1 146,3

1) Y compris les effets de la commutation d'un montant à recouvrer d'un réassureur pour le secteur Liquidation de sinistres qui est venue réduire les sinistres et frais de règlement de sinistres de respectivement 33,1 $ et 118,5 $.

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 au mésothéliome, au cancer du poumon ou à l'amiantose. Ce recul du nombre de nouvelles demandes d'indemnisation a fait en sorte que les parties se concentrent sur les demandeurs les plus gravement atteints. Bien que le montant des indemnisations versées en règlement des poursuites intentées pour des tumeurs malignes liées à l'amiante ait augmenté, les augmentations n'ont pas été exponentielles. Les poursuites liées à l'amiante ont eu des résultats mixtes, autant les plaignants que les défendeurs ayant eu gain de cause dans les tribunaux américains. Les frais ont augmenté parce que les procès concernant les tumeurs malignes sont souvent plus contestés que les autres.

Le tableau qui suit présente une analyse des provisions nettes et brutes pour sinistres et FRSI de Fairfax découlant des risques liés à l'amiante aux 31 décembre 2014 et 2013 et de la variation de ces provisions nettes et brutes durant les années closes à ces dates :

	2014		2013	
	Montant brut	**Montant net**	**Montant brut**	**Montant net[1)]**
Amiante				
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante au 1er janvier	1 353,1	981,8	1 426,4	953,7
Sinistres et FRSI liés à l'amiante subis et engagés au cours de l'année	49,3	36,4	77,2	18,6
Sinistres et FRSI liés à l'amiante payés au cours de l'année	(178,1)	(121,5)	(150,5)	9,5
Provision pour sinistres et FRSI liés à l'amiante au 31 décembre	1 224,3	896,7	1 353,1	981,8

1) Y compris les effets de la commutation d'un montant à recouvrer d'un réassureur pour le secteur Liquidation de sinistres qui est venue réduire les sinistres et frais de règlement de sinistres de respectivement 33,1 $ et 118,5 $.

Les titulaires de contrats 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 nationale. Les sociétés du secteur Liquidation de sinistres sont exposées à ce type de risque et supportent la grande majorité des risques directs liés à l'amiante de Fairfax. 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. De par la nature de ces assurés et des demandeurs qu'ils représentent, ils constituent toutefois un risque total moins grand pour la société que les défendeurs habituels du passé dans le cas de sinistres liés à l'amiante. La société demeure exposée aux sinistres liés à l'amiante qui seraient couverts par des contrats de réassurance qu'elle a conclus avant 1984.

Les provisions pour sinistres liés à l'amiante ne peuvent être estimées selon les techniques traditionnelles, 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 de chaque assuré, un

seul à la fois. 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 au titre des 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 assurés 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 autoassurées; une analyse de la responsabilité éventuelle de chaque assuré; les territoires visés; les réclamations liées à l'amiante déposées auparavant 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 2014 étaient 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 constante 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 d'indemnisation liées à la pollution environnementale représentent une autre exposition importante 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 indemnisations 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 contrats.

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. Aujourd'hui, l'Environmental Protection Agency en a répertorié environ 1 321 dans sa liste dite *National Priorities List*. 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 de la société.

Le tableau qui suit présente une analyse des provisions nettes et brutes pour sinistres et FRSI de la société découlant des risques liés à la pollution aux 31 décembre 2014 et 2013 et de la variation de ces provisions nettes et brutes durant les années correspondantes :

	2014		2013	
	Montant brut	**Montant net**	**Montant brut**	**Montant net**
Pollution				
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution au 1er janvier	175,1	164,5	201,3	153,1
Sinistres et FRSI liés à la pollution subis et engagés au cours de l'année	15,8	(29,2)	24,7	39,3
Sinistres et FRSI liés à la pollution payés au cours de l'année	(20,9)	(15,6)	(50,9)	(27,9)
Provision pour sinistres et FRSI liés à la pollution au 31 décembre	170,0	119,7	175,1	164,5

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, 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 les filiales de 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 du cas des 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 pour sinistres liés aux risques A et E présentées au 31 décembre 2014 constituent des estimations raisonnables du passif ultime résiduel au titre de ces sinistres, compte tenu des faits connus à présent, 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 contrats d'assurance et l'ampleur de la couverture, il se pourrait que les provisions pour sinistres soient accrues dans l'avenir.

Montants à recouvrer 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 la réassurance en respectant ses directives internes en matière de réassurance. Pour demeurer admissible à titre de réassureur de Fairfax, le réassureur doit habituellement avoir obtenu une note 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 à régler par les réassureurs notés B++ ou moins ou non notés lorsqu'elle a acquis la ou les filiales concernées.

Les montants à recouvrer auprès de réassureurs qui figurent à l'état consolidé de la situation financière (3 982,1 $ au 31 décembre 2014) se composent de recouvrements futurs à l'égard de sinistres non payés (3 410,0 $), de montants de réassurance à recevoir à l'égard de sinistres payés (380,7 $) et la fraction non acquise des primes cédées aux réassureurs (395,7 $), déduction faite d'une provision pour soldes irrécouvrables (204,3 $). Les montants à recouvrer de réassureurs sur les sinistres non payés ont diminué de 866,8 $ pour se chiffrer à 3 410,0 $ au 31 décembre 2014, contre 4 276,8 $ au

31 décembre 2013, la baisse étant surtout attribuable aux progrès soutenus réalisés par le secteur Liquidation de sinistres en vue de réduire les montants à recouvrer de réassureurs (par l'activité normale de cession et de recouvrement et les commutations, notamment la commutation d'un montant à recouvrer du groupe Brit d'une valeur comptable de 312,7 $), à l'effet d'une sinistralité plus favorable chez OdysseyRe relativement à ses activités d'assurance récolte aux États-Unis, aux répercussions de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien sur les provisions pour sinistres (principalement celles de Northbridge) et à l'évolution favorable de la provision pour sinistres d'années antérieures cédés à des réassureurs.

Le tableau qui suit énumère les 25 principaux groupes de réassurance de Fairfax (classés selon les montants bruts à recouvrer auprès de réassureurs, déduction faite des provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables) au 31 décembre 2014. Au 31 décembre 2014, ces 25 groupes de réassurance représentaient 71,7 % du montant total que Fairfax devait recouvrer auprès des réassureurs (71,8 % au 31 décembre 2013).

Groupe	Réassureur principal	Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)[1]	Montants bruts à recouvrer de réassureurs[2]	Montants nets non garantis à recouvrer de réassureurs[3]
Swiss Re	Swiss Re America Corp.	A+	534,5	206,5
Lloyd's	Lloyd's	A	320,2	288,5
Munich	Munich Reinsurance America Inc.	A+	235,1	220,8
Berkshire Hathaway	General Reinsurance Corp.	A++	231,7	204,2
ACE	ACE Tempest Reins Ltd. (Bermuda)	A++	166,6	96,1
HDI	Hannover Rueckversicherung	A+	157,5	136,3
Alleghany	Transatlantic Reinsurance Co.	A	151,8	142,5
Everest	Everest Reinsurance Co. (CNB)	A+	145,9	125,2
Markel	Alterra Reinsurance USA Inc.	A	118,6	108,0
GIC	General Insurance Corp. of India	A-	97,7	32,5
QBE	QBE Reinsurance Corp.	A	86,7	83,8
SCOR	SCOR Canada Compagnie de réassurance	A	85,0	78,4
Enstar	Arden Reinsurance Co. Ltd.	NR	75,8	44,8
Nationwide	Nationwide Mutual Insurance Co.	A+	73,8	73,2
AIG	Lexington Insurance Co.	A	59,4	52,0
Singapore Re	Singapore Re Corp.	A-	56,2	31,7
Liberty Mutual	Liberty Mutual Ins. Co.	A	53,1	51,7
Platinum	Platinum Underwriters Re Inc.	A	53,0	46,3
Partner Re	Partner Re Company of the U.S.	A+	49,8	46,0
CNA	Continental Casualty Co.	A	46,4	31,6
Aspen	Aspen Insurance UK Ltd.	A	44,8	42,3
Travelers	Travelers Indemnity Co	A++	43,7	43,3
WR Berkley	Berkley Insurance Co.	A+	42,1	40,3
IRB	IRB – Brazil Resseguros S.A.	A-	40,7	31,6
Toa Re	Toa Reinsurance Co. of America	A+	32,3	30,9
Total partiel			3 002,4	2 288,5
Autres réassureurs			1 184,0	878,6
Montant total à recouvrer de réassureurs			4 186,4	3 167,1
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables			(204,3)	(204,3)
Montants à recouvrer de réassureurs			3 982,1	2 962,8

1) Attribuée au réassureur principal (ou au groupe, si le réassureur principal n'est pas noté).

2) Avant les provisions spécifiques pour soldes de réassurance irrécouvrables. Le 18 août 2014, le secteur Liquidation de sinistres a échangé, au moyen d'une commutation, un montant de réassurance de 312,7 $ à recouvrer du groupe Brit, ce qui a donné lieu au retrait du groupe Brit de la liste des 25 principaux groupes de réassurance classés par Fairfax au 31 décembre 2014.

3) Déduction faite des soldes à l'égard desquels la société détient une garantie, mais avant les provisions spécifiques pour soldes de réassurance irrécouvrables.

Le tableau qui suit indique la répartition au 31 décembre 2014 du montant brut de 3 982,1 $ à recouvrer de réassureurs selon la note 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.

Montants consolidés à recouvrer de réassureurs

	Montants consolidés à recouvrer de réassureurs		
Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	**Montants bruts à recouvrer de réassureurs**	**Soldes pour lesquels des garanties sont détenues**	**Montants nets non garantis à recouvrer de réassureurs**
A++	463,4	108,3	355,1
A+	1 425,2	427,3	997,9
A	1 289,6	133,6	1 156,0
A-	346,4	186,5	159,9
B++	23,3	12,7	10,6
B+	2,1	0,7	1,4
B ou inférieure	28,7	23,8	4,9
Sans note	539,4	104,2	435,2
Groupements et associations	68,3	22,2	46,1
	4 186,4	1 019,3	3 167,1
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(204,3)		(204,3)
Montants à recouvrer de réassureurs	3 982,1		2 962,8

Comme garantie du remboursement des soldes bruts à recouvrer auprès de réassureurs, Fairfax avait des lettres de crédit, des fonds en fiducie ou des soldes compensatoires totalisant 1 019,3 $ au 31 décembre 2014, qui se répartissaient comme suit :

- pour ce qui concerne les réassureurs notés A- ou plus, Fairfax détenait des garanties de 855,7 $ sur un montant de 3 524,6 $ à recouvrer de réassureurs;

- pour ce qui concerne les réassureurs notés B++ ou moins, Fairfax détenait des garanties de 37,2 $ sur un montant de 54,1 $ à recouvrer de réassureurs;

- pour ce qui concerne les réassureurs non notés, Fairfax détenait des garanties de 104,2 $ sur un montant de 539,4 $ à recouvrer des réassureurs;

- pour ce qui concerne les groupements et les associations, Fairfax détenait des garanties de 22,2 $ sur un montant de 68,3 $ à recouvrer des réassureurs.

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 204,3 $ de la provision pour soldes de réassurance irrécouvrables avait trait à un solde net non garanti de 452,1 $ de réassurance à recouvrer auprès de réassureurs notés B++ ou moins ou qui ne sont pas notés (ne comprend pas les groupements 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 25,8 % du montant consolidé à recouvrer auprès des réassureurs au 31 décembre 2014 (34,0 % au 31 décembre 2013) se rapportait aux activités de liquidation de sinistres.

Montants à recouvrer de réassureurs – sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation et activités de liquidation de sinistres

	Assurance et réassurance Entreprises en exploitation			Activités de liquidation de sinistres		
Cote d'A.M. Best (ou cote équivalente de S&P)	**Montants bruts à recouvrer de réassureurs**	**Soldes pour lesquels des garanties sont détenues**	**Montants nets non garantis à recouvrer de réassureurs**	**Montants bruts à recouvrer de réassureurs**	**Soldes pour lesquels des garanties sont détenues**	**Montants nets non garantis à recouvrer de réassureurs**
A++	353,6	105,3	248,3	109,8	3,0	106,8
A+	1 061,2	394,3	666,9	364,0	33,0	331,0
A	1 049,3	109,5	939,8	240,3	24,1	216,2
A-	289,2	134,9	154,3	57,2	51,6	5,6
B++	19,7	11,4	8,3	3,6	1,3	2,3
B+	0,9	–	0,9	1,2	0,7	0,5
B ou inférieure	23,7	23,7	–	5,0	0,1	4,9
Sans note	137,3	43,6	93,7	402,1	60,6	341,5
Groupements et associations	59,2	22,2	37,0	9,1	–	9,1
	2 994,1	844,9	2 149,2	1 192,3	174,4	1 017,9
Provision pour soldes de réassurance irrécouvrables	(40,7)		(40,7)	(163,6)		(163,6)
Montants à recouvrer de réassureurs	2 953,4		2 108,5	1 028,7		854,3

D'après l'analyse ci-dessus des montants 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 ci-après), Fairfax croit que sa provision pour soldes de réassurance irrécouvrables suffira à compenser toutes les pertes qui pourraient découler de la réassurance irrécouvrable en date du 31 décembre 2014.

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 de certains aspects relatifs aux montants à recouvrer de réassureurs, dont les suivants : 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 irrécouvrable; 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 contre une concentration 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 contrats en même temps ainsi que pour protéger le capital en ramenant le risque de perte à des niveaux acceptables. Le résultat net consolidé de 2014 inclut un coût avant impôt de 237,0 $ au titre des cessions en réassurance, contre 29,6 $ pour 2013. L'incidence consolidée avant impôt des cessions en réassurance est constituée de la part des réassureurs dans les primes acquises (voir le tableau ci-après), des commissions acquises sur la part des réassureurs dans les primes acquises de 261,0 $ (243,7 $ en 2013), des sinistres cédés à des réassureurs pour 626,9 $ (900,6 $ en 2013) et d'une reprise de provisions pour soldes de réassurance irrécouvrables de 19,6 $ (42,8 $ en 2013).

Exercice clos le 31 décembre 2014

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités poursuivies**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Intra-groupe**	**Chiffres consolidés**
Part des réassureurs dans les primes acquises	142,5	354,6	277,4	338,3	113,6	1 226,4	6,0	–	–	(90,4)	1 142,0
Avantage (coût) avant impôt des primes de réassurance cédées	(141,0)	(27,7)	6,5	(95,4)	(22,9)	(280,5)	90,4	–	–	(46,9)	(237,0)

Exercice clos le 31 décembre 2013

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance						
	Northbridge	**États-Unis**	**Fairfax Asia**	**OdysseyRe**	**Autres**	**Activités poursuivies**	**Liquidation de sinistres**	**Autres**	**Siège social et autres**	**Intra-groupe**	**Chiffres consolidés**
Part des réassureurs dans les primes acquises	160,1	333,6	273,5	350,8	117,9	1 235,9	35,8	–	–	(55,0)	1 216,7
Avantage (coût) avant impôt des primes de réassurance cédées	(18,6)	29,9	(46,3)	41,7	(46,0)	(39,3)	(5,0)	–	–	14,7	(29,6)

La part des réassureurs dans les primes acquises a diminué pour passer de 1 216,7 $ pour 2013 à 1 142,0 $ pour 2014 surtout à cause des baisses respectives dans le secteur Liquidation de sinistres (essentiellement à cause des ajustements de primes de RiverStone Insurance au titre d'exercices antérieurs), chez Northbridge (essentiellement à cause de l'effet défavorable de la conversion de monnaie) et chez OdysseyRe (essentiellement à cause d'une diminution des transactions d'assurance récolte aux États-Unis), ces facteurs étant partiellement annulés par une augmentation chez Crum & Forster (essentiellement à cause de la croissance des branches d'assurance accident et d'assurance maladie de Fairmont et des primes connexes cédées à des réassureurs). Les commissions acquises sur la part des réassureurs dans les primes acquises se sont accrues en atteignant 261,0 $ en 2014, contre 243,7 $ en 2013, ce qui reflète des hausses à OdysseyRe (attribuables surtout à des changements dans la composition des produits offerts) et à Crum & Forster (l'augmentation étant généralement équivalente à l'augmentation de la part des réassureurs dans les primes acquises, comme il est expliqué ci-dessus). La part des réassureurs dans les sinistres a diminué pour s'établir à 626,9 $ en 2014, contre 900,6 $ en 2013, ce qui s'explique principalement par une baisse chez OdysseyRe (surtout attribuable à une meilleure sinistralité du côté de l'assurance récolte aux États-Unis) et chez Northbridge (surtout attribuable à une très forte baisse en 2014 des sinistres liés à des catastrophes et cédés aux réassureurs par rapport à 2013), facteurs neutralisés en partie par une augmentation dans le secteur Liquidation de sinistres (du fait essentiellement du montant élevé de l'évolution favorable nette des provisions pour sinistres de RiverStone Insurance cédés à des réassureurs en 2013). La société a comptabilisé des reprises de provision nettes pour soldes de réassurance irrécouvrables de 19,6 $ et de 42,8 $ respectivement pour 2014 et 2013 liées essentiellement au secteur Liquidation de sinistres.

Le recours à la réassurance a fait augmenter les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation d'environ 625 $ en 2014 (466 $ en 2013) principalement à cause de la hausse des recouvrements sur les sinistres cédés (1 507,6 $ en 2014, contre 1 421,4 $ en 2013), compte tenu de l'encaissement d'un produit par suite de la commutation d'un important montant de réassurance à recouvrer du groupe Brit dans le secteur Liquidation de sinistres en Europe.

Placements

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (« Hamblin Watsa ») est une filiale entièrement détenue par la société qui agit à titre de gestionnaire de placements pour Fairfax et toutes ses filiales. Hamblin Watsa suit une politique de placement axée sur une plus-value à long terme, mais elle met l'accent surtout sur la préservation du capital investi. Hamblin Watsa recherche une certaine marge de sécurité dans ses placements en analysant en profondeur, à l'aide d'une méthode propre à elle, les occasions de placement et les marchés en vue d'évaluer la solidité financière des émetteurs, en essayant de trouver des titres peu chers par rapport à leur valeur intrinsèque et en couvrant les risques s'il y a lieu. Hamblin Watsa est opportuniste dans le sens où elle recherche des titres sous-évalués sur le marché, achète souvent des titres peu prisés lorsque la confiance ne règne pas et est disposée à garder une grande partie de son portefeuille de placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie lorsque les marchés sont perçus comme étant surévalués.

Les activités de Hamblin Watsa sont généralement exercées par une entité de gestion de placements séparée, et le chef de la direction de Fairfax et un autre dirigeant siègent au comité de placement de Hamblin Watsa. Ce comité a la responsabilité de prendre toutes les décisions de placement, sous réserve des lignes directrices et des contraintes prescrites par la réglementation. Le processus de placement est surveillé par la direction de Hamblin Watsa. Le conseil d'administration de Fairfax et chacune des filiales d'assurance et de réassurance sont informés des décisions importantes en matière de placements au moyen de la communication de l'information financière et de présentations périodiques effectuées par la direction de Hamblin Watsa.

Aperçu du rendement des placements

Le tableau qui suit indique les placements à leur juste valeur (y compris ceux de la société de portefeuille) à la clôture du premier exercice de Fairfax et de ses 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 titres de capitaux propres.

Exercice[1)]	**Trésorerie et placements à court terme**	**Obligations**	**Actions privilégiées**	**Actions ordinaires**	**Placements immobiliers[2)]**	**Total[3)]**	**Par action ($)**
1985	6,4	14,1	1,0	2,5	–	24,0	4,80
⋮							
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	5 095,3	150,5	23 300,0	1 139,07
2011	6 899,1	12 074,7	608,3	4 448,8	291,6	24 322,5	1 193,70
2012	8 085,4	11 545,9	651,4	5 397,6	413,9	26 094,2	1 288,89
2013	7 988,0	10 710,3	764,8	4 951,0	447,5	24 861,6	1 172,72
2014	6 428,5	12 660,3	520,6	5 968,1	615,2	26 192,7	1 236,90

1) Selon les IFRS pour 2010 à 2014; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. En application des PCGR canadiens, les placements ont généralement été comptabilisés au coût ou au coût amorti jusqu'en 2006.

2) Compte tenu des participations de la société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans des entreprises associées, notamment Grivalia Properties et les sociétés en commandite KWF.

3) Compte non tenu des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés de la société de portefeuille et des filiales depuis 2004.

L'augmentation de 64,18 $ du total des placements par action, qui est passé de 1 172,72 $ au 31 décembre 2013 à 1 236,90 $ au 31 décembre 2014, résulte principalement de la plus-value nette des obligations (principalement des obligations d'États et des obligations émises par des états et des municipalités américains) et de celle des actions ordinaires, ainsi que d'une faible diminution des actions ordinaires de Fairfax réellement en circulation (21 176 168 au 31 décembre 2014, contre 21 200 002 au 31 décembre 2013), ces facteurs étant partiellement contrebalancés par l'incidence défavorable de la conversion des monnaies (surtout l'effet de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien). Depuis 1985, les placements par action ont augmenté en moyenne de 21,1 % par année.

Produits d'intérêts et de dividendes

La majorité des produits d'intérêts et de dividendes sont gagnés par les 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 totalisent 23,7 $ pour 2014 (19,5 $ pour 2013), compte non tenu des charges de 30,0 $ liées aux swaps sur rendement total (31,2 $ en 2013). Le tableau qui suit indique les produits d'intérêts et de dividendes de Fairfax pour son premier exercice et ses dix derniers exercices.

		Produits d'intérêts et de dividendes					
	Moyenne	Avant impôt			Après impôt		
Exercice[1)]	Valeur comptable des placements[2)]	Montant	Rendement (%)	Par action ($)	Montant[3)]	Rendement (%)	Par action ($)
1986	46,3	3,4	7,34	0,70	1,8	3,89	0,38
⋮							
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
2012	25 185,2	409,3	1,63	19,90	300,8	1,19	14,63
2013	25 454,7	376,9	1,48	18,51	277,0	1,09	13,60
2014	25 527,2	403,8	1,58	18,70	296,8	1,16	13,74

1) Selon les IFRS pour 2010 à 2014; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. En application des PCGR canadiens, les placements ont généralement été comptabilisés au coût ou au coût amorti jusqu'en 2006.

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.

3) Imposable au taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada.

L'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes consolidés, qui sont passés de 376,9 $ pour 2013 à 403,8 $ pour 2014, s'explique par l'augmentation des produits d'intérêts et la diminution des charges liées aux swaps sur rendement total, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la diminution des dividendes reçus sur des actions ordinaires du fait de la vente, en 2013, de titres de capitaux propres générateurs de dividendes. Les charges liées aux swaps sur rendement total ont diminué, passant de 167,9 $ pour 2013 à 156,3 $ pour 2014, parce que la société a dénoué en 2013 une partie de ses positions sur swaps sur rendement total d'indice boursier Russell 2000 et la totalité de ses positions sur swaps sur rendement total d'indice boursier S&P 500, ce qui a été partiellement contrebalancé par la diminution des produits générés sur les swaps sur rendement total à la suite du dénouement d'une partie importante de ses positions acheteur sur des swaps sur rendement total d'actions à la fin de 2013.

Les produits d'intérêts et de dividendes de la société correspondent à un rendement avant impôt de 1,58 % pour 2014, en hausse par rapport au taux de 1,48 % de 2013, et à un rendement après impôt de 1,16 % pour 2014, en hausse par rapport au taux de 1,09 % de 2013. Avant déduction de la charge d'intérêts sur les fonds retenus à payer à des réassureurs et des charges liées aux swaps sur rendement total (voir les deux paragraphes suivants), les produits d'intérêts et de dividendes de 579,6 $ pour 2014 (563,5 $ pour 2013) ont donné lieu à un rendement brut du portefeuille, avant impôt, de 2,27 % (2,21 % pour 2013). La hausse des rendements du portefeuille de placements de la société entre 2013 et 2014 découle essentiellement de facteurs ayant causé la hausse des produits d'intérêts et de dividendes décrite dans le paragraphe précédent.

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 au moyen du solde des fonds retenus. Au 31 décembre 2014, les fonds retenus à payer aux réassureurs figurant dans les états consolidés de la situation financière se chiffraient à 461,5 $ (461,2 $ au 31 décembre 2013) et avaient trait principalement à Crum & Forster à hauteur de 338,9 $ (397,4 $ au 31 décembre 2013) et à First Capital à hauteur de 62,5 $ (75,7 $ au 31 décembre 2013). La charge d'intérêts sur les fonds retenus à payer à des réassureurs a atteint 19,5 $ pour 2014 (18,7 $ pour 2013). Les produits consolidés d'intérêts et de dividendes de la société pour les exercices 2014 et 2013 sont présentés après déduction de ces montants.

Les positions acheteur prises sur les swaps sur rendement total d'actions détenus 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 plus-values ou moins-values) en échange du paiement d'intérêts à taux variable sur le notionnel. Inversement, les positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions permettent à la société de payer 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, le terme « charges liées aux swaps sur rendement total » s'entend du montant net des dividendes et des intérêts que la société a payés ou reçus relativement à ses positions acheteur et vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers, montant net qui correspond à 156,3 $ pour 2014 (167,9 $ pour 2013). Les produits consolidés d'intérêts et de dividendes de la société pour les exercices 2014 et 2013 sont présentés après déduction de ces montants.

La quote-part du résultat des entreprises associées a augmenté, passant de 96,7 $ pour 2013 à 105,7 $ pour 2014, en raison principalement des améliorations de la quote-part des résultats d'ICICI Lombard, de Grivalia Properties et de Thai Re, lesquelles ont été en partie contrebalancées par la diminution de la quote-part du résultat de Résolu et de la baisse des produits de placement liés aux sociétés en commandite.

Au moment de la première application de la méthode comptable de la mise en équivalence à sa participation dans Résolu, Fairfax devait déterminer sa quote-part dans la juste valeur des actifs et des passifs de Résolu à cette date. Des différences ont été constatées entre la juste valeur et la valeur comptable de Résolu (collectivement, les ajustements de juste valeur), essentiellement à l'égard des immobilisations corporelles, des actifs d'impôt différé et des obligations au titre des prestations de retraite de Résolu. Ces ajustements de juste valeur ont été comptabilisés dans la quote-part du résultat net de Resolu revenant à Fairfax et ils le seront aussi dans toute période si, dans la période en question, Resolu ajuste la valeur comptable de tels actifs et passifs. Par conséquent, la quote-part du résultat net de Resolu qui reviendra à Fairfax dans ces périodes concernées sera différente (et l'écart pourrait être important) de celle que Fairfax obtiendrait si elle appliquait le pourcentage de sa participation dans Resolu au résultat net présenté par celle-ci.

Profits (pertes) nets sur placements

La ventilation des profits nets sur placements, qui s'élèvent à 1 736,2 $ pour 2014 (pertes nettes sur placements de 1 564,0 $ pour 2013), est présentée ci-dessous :

	2014			2013		
	Profits (pertes) nets réalisés	**Variation nette des profits (pertes) latents**	**Profits (pertes) nets sur placements**	**Profits (pertes) nets réalisés**	**Variation nette des profits (pertes) latents**	**Profits (pertes) nets sur placements**
Actions ordinaires	483,5	(216,6)	266,9	684,1	257,1	941,2
Actions privilégiées convertibles	(161,5)[1]	47,2	(114,3)	–	64,7	64,7
Obligations convertibles	36,7	166,7	203,4	153,6	(156,2)	(2,6)
Profit sur la cession d'entreprises associées[2]	53,6	–	53,6	130,2	–	130,2
Autres dérivés sur titres de capitaux propres[3][4]	184,6	(52,3)	132,3	356,3	(44,7)	311,6
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres	596,9	(55,0)	541,9	1 324,2	120,9	1 445,1
Couverture de titres de capitaux propres[3]	13,0	(207,5)	(194,5)	(1 350,7)	(631,3)	(1 982,0)
Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, après couvertures	609,9	(262,5)	347,4	(26,5)	(510,4)	(536,9)
Obligations	103,0	1 134,2	1 237,2	65,9	(994,9)	(929,0)
Actions privilégiées	(0,3)	(27,2)	(27,5)	(1,2)	(17,8)	(19,0)
Dérivés liés à l'IPC	–	17,7	17,7	–	(126,9)	(126,9)
Autres dérivés	12,5	(2,3)	10,2	2,1	(9,1)	(7,0)
Effet du change	59,0	44,4	103,4	(3,7)	66,1	62,4
Autres	6,5[5]	41,3	47,8	(7,7)	0,1	(7,6)
Profits (pertes) nets sur placements	790,6	945,6	1 736,2	28,9	(1 592,9)	(1 564,0)
Ventilation des profits (pertes) nets sur obligations :						
Obligations d'États	79,6	451,7	531,3	35,9	(303,5)	(267,6)
Obligations d'états et de municipalités américains	18,5	666,2	684,7	19,1	(656,4)	(637,3)
Siège social et autres	4,9	16,3	21,2	10,9	(35,0)	(24,1)
	103,0	1 134,2	1 237,2	65,9	(994,9)	(929,0)

1) Au quatrième trimestre de 2014, conformément aux conditions négociées, une participation en actions privilégiées de la société a été convertie automatiquement en actions ordinaires de la société émettrice, ce qui a donné lieu à une perte réalisée nette sur placements de 161,5 $ (soit la différence entre le cours de l'action ordinaire sous-jacente à la date de la conversion et le prix de conversion de l'action privilégiée).

2) Le profit de 53,6 $ résultant de la cession d'entreprises associées en 2014 représente essentiellement les sorties de participation de la société dans MEGA Brands et dans deux sociétés en commandite KWF. Le profit de 130,2 $ résultant de la cession d'entreprises associées en 2013 se rapportait à la vente des participations de la société dans The Brick (111,9 $), dans une société à capital fermé (12,1 $) et dans Imvescor (6,2 $).

3) Les autres dérivés sur titres de capitaux propres comprennent les swaps sur rendement total d'actions en positions acheteur, les bons de souscription de titres de capitaux propres et les options d'achat.

4) Les profits et les pertes sur les swaps sur rendement total de titres de capitaux propres et d'indices boursiers qui sont régulièrement renouvelés selon les objectifs de gestion de risque à long terme de la société sont présentés en tant que variation nette des profits (pertes) latents.

5) Au cours du troisième trimestre de 2014, Thomas Cook India a augmenté sa participation dans Sterling Resorts à 55,1 % et a cessé d'y appliquer la méthode de la mise en équivalence, ce qui a donné lieu à un profit hors trésorerie de 41,2 $.

Placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, après couvertures : La société se sert de positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers comme couvertures économiques contre le risque de prix de 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. Les couvertures économiques contre le risque de prix de titres de capitaux propres de la société sont structurées de sorte à procurer un rendement correspondant à l'inverse de la fluctuation des justes valeurs de l'indice Russell 2000, de l'indice S&P/TSX 60, d'autres indices boursiers et de certains titres de capitaux propres individuels. Au 31 décembre 2014, les couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres, d'un notionnel de 6 856,9 $ (6 327,4 $ au 31 décembre 2013), représentaient 89,6 % (98,2 % au 31 décembre 2013) des titres de capitaux propres et des titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société, qui se chiffraient à 7 651,7 $ (6 442,6 $ au 31 décembre 2013). La diminution du ratio de couverture est attribuable à la plus-value des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres et à l'augmentation nette de ces instruments due aux achats, dont le total a été supérieur au total du résultat des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres et de l'augmentation nette de ces couvertures due à leurs achats durant l'exercice. En 2014, les titres de capitaux propres et les titres liés à des titres de capitaux propres détenus par la société ont dégagé, après couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres, un profit net de 347,4 $ (perte nette de 536,9 $ en 2013).

Durant certaines périodes, il est possible que le notionnel des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres présente un excédent ou une insuffisance par rapport à l'exposition de la société à ce risque en raison du moment auquel se présentent les occasions où la société peut dénouer ou conclure des couvertures à un prix intéressant, des décisions prises par la société de couvrir un montant inférieur à son exposition totale aux titres de capitaux propres ou, sur une base temporaire, du rendement non corrélé des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres par rapport au rendement des placements de la société en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres. L'objectif de gestion des risques de la société est que les couvertures contre le risque de prix 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 qui sont couverts 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, en plus des autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence qu'aura le programme de couverture contre le risque de prix de titres de capitaux propres.

Obligations : Les profits nets de 1 237,2 $ sur les obligations en 2014 se composent essentiellement de profits nets résultant de l'évaluation à la valeur de marché, principalement par suite d'une baisse des taux d'intérêt en 2014 sur les bons du Trésor des États-Unis (321,2 $) et sur les obligations d'états et de municipalités américains (658,7 $). Pour 2013, la société avait enregistré des pertes de 929,0 $ sur les obligations.

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. Au 31 décembre 2014, la durée résiduelle moyenne pondérée de ces contrats était de 7,4 ans (7,5 ans au 31 décembre 2013), et leur notionnel et leur juste valeur s'élevaient respectivement à 111,8 G$ (82,9 G$ au 31 décembre 2013) et à 238,4 $ (131,7 $ au 31 décembre 2013). Les contrats dérivés de la société liés à l'IPC ont enregistré des profits latents de 17,7 $ en 2014 (pertes latentes de 126,9 $ en 2013). Les profits (pertes) latents sur les dérivés liés à l'IPC résultent surtout de la diminution (l'accroissement) des valeurs des IPC sous-jacents à ces dérivés pour les périodes présentées (ces dérivés sont structurés de manière à être avantageux pour la société en période de diminution des

valeurs des IPC). Voir la rubrique sur les dérivés liés à l'IPC de la note 7 (Ventes à découvert et transactions sur dérivés) des états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, pour une analyse de la couverture économique contre l'effet financier défavorable potentiel des baisses de prix mise en place par la société.

IPC sous-jacent	Taux plancher[1)]	Durée moyenne (en années)	Notionnel	Coût	Coût[2)] (en points de base)	Valeur de marché	Valeur de marché[2)] (en points de base)	Profit (perte) latent
États-Unis	0,0 %	7,6	46 225,0	286,4	62,0	78,8	17,0	(207,6)
États-Unis	0,5 %	9,8	12 600,0	40,3	32,0	72,5	57,5	32,2
Union européenne	0,0 %	6,5	44 499,7	285,9	64,2	70,4	15,8	(215,5)
Royaume-Uni	0,0 %	7,9	5 145,6	24,4	47,4	4,8	9,3	(19,6)
France	0,0 %	7,7	3 327,6	18,4	55,3	11,9	35,8	(6,5)
		7,4	111 797,9	655,4		238,4		(417,0)

1) Les contrats ayant un taux plancher de 0,0 % prévoient un paiement à l'échéance en cas de déflation cumulative durant le contrat. Les contrats ayant un taux plancher de 0,5 % prévoient un paiement à l'échéance si l'inflation cumulative atteint une moyenne inférieure à 0,5 % par année durant le contrat.

2) Exprimé en pourcentage du notionnel.

Rendement total du portefeuille de placements

Le tableau qui suit indique le rendement du portefeuille de placements de Fairfax depuis sa création en 1985. Pour les exercices 1986 à 2006, le rendement total des placements moyens comprend les intérêts et dividendes, les profits (pertes) nets réalisés et la variation des profits (pertes) nets latents, la plupart des placements composant le portefeuille de la société étant comptabilisés 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 (pertes) nets sur placements comptabilisés en résultat net, les profits (pertes) nets latents comptabilisés dans les autres éléments du résultat global et les variations des profits (pertes) nets latents sur les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Le 1er janvier 2010, la société a adopté les IFRS et, depuis, elle est tenue de comptabiliser la plupart de ses placements à la juste valeur par le biais du résultat net et, en conséquence, le rendement total sur placements moyens des années 2010 à 2014 comprend les intérêts et dividendes, les profits (pertes) nets sur placements comptabilisés en résultat net et les variations des profits (pertes) nets latents sur les participations comptabilisées 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 impôt.

Exercice[1]	Placements moyens à la valeur comptable[2]	Intérêts et dividendes	Profits (pertes) nets réalisés	Variation des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets comptabilisés en : Résultat net[3]	Autres éléments du résultat global	Variation des profits (pertes) latents sur les participations dans les entreprises associées	Rendement total des placements moyens	(%)
1986	46,3	3,4	0,7	(0,2)	–	–	–	3,9	8,4
1987	81,2	6,2	7,1	(6,1)	–	–	–	7,2	8,9
1988	102,6	7,5	6,5	9,5	–	–	–	23,5	22,9
1989	112,4	10,0	13,4	(5,1)	–	–	–	18,3	16,3
1990	201,2	17,7	2,0	(28,5)	–	–	–	(8,8)	(4,4)
1991	292,3	22,7	(3,9)	24,0	–	–	–	42,8	14,6
1992	301,8	19,8	2,8	(8,3)	–	–	–	14,3	4,7
1993	473,1	18,1	21,6	22,2	–	–	–	61,9	13,1
1994	871,5	42,6	14,6	(30,7)	–	–	–	26,5	3,0
1995	1 163,4	65,3	52,5	32,7	–	–	–	150,5	12,9
1996	1 861,5	111,0	96,3	82,1	–	–	–	289,4	15,5
1997	3 258,6	183,8	149,3	(6,9)	–	–	–	326,2	10,0
1998	5 911,2	303,7	314,3	(78,3)	–	–	–	539,7	9,1
1999	10 020,3	532,7	63,8	(871,4)	–	–	–	(274,9)	(2,7)
2000	11 291,5	534,0	259,1	584,1	–	–	–	1 377,2	12,2
2001	10 264,3	436,9	121,0	194,0	–	–	–	751,9	7,3
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	14 142,4	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
2012	25 185,2	409,3	–	–	639,4	–	79,6	1 128,3	4,5
2013	25 454,7	376,9	–	–	(1 579,8)	–	(44,6)	(1 247,5)	(4,9)
2014	25 527,2	403,8			1 682,7		70,3	2 156,8	8,4
Cumul depuis la création		9 378,6	3 887,8		6 771,1				8,9[6]

1) Selon les IFRS pour 2010 à 2014; selon les PCGR canadiens pour 2009 et les exercices antérieurs. En application des PCGR canadiens, les placements ont généralement été comptabilisés au coût ou au coût amorti jusqu'en 2006.

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.

3) Ne tient pas compte d'un profit net de 53,5 $ en 2014 (profit net de 15,8 $ en 2013; profit net de 3,2 $ en 2012; 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) comptabilisé 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 de transactions 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 d'une 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 par la société d'une dette à un prix supérieur au pair et d'une perte de dilution de 8,1 $ à la conversion en 2006 de la débenture de premier rang convertible d'OdysseyRe.

6) Moyenne simple du rendement total de placements moyens pour chacun des 29 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 11 717,6 $ (avant impôt). 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 2014, le rendement total des placements moyens s'est établi en moyenne à 8,9 %.

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 2014 et 2013, classée selon la note de crédit la plus élevée attribuée par S&P et Moody's à l'émetteur de chacun des titres :

	31 décembre 2014			**31 décembre 2013**		
Note attribuée à l'émetteur	**Coût amorti**	**Valeur comptable**	**%**	**Coût amorti**	**Valeur comptable**	**%**
AAA/Aaa	2 402,4	2 636,2	21,2	2 693,0	2 533,8	24,0
AA/Aa	5 266,0	6 419,2	51,8	3 994,5	4 472,8	42,4
A/A	839,8	956,4	7,7	2 135,8	2 247,8	21,3
BBB/Baa	994,5	1 097,4	8,8	169,9	177,4	1,7
BB/Ba	35,1	51,8	0,4	34,9	44,6	0,4
B/B	359,7	178,6	1,4	447,3	294,5	2,8
Inférieure à B/B et sans note	879,5	1 079,7	8,7	774,3	781,9	7,4
Total	10 777,0	12 419,3	100,0	10 249,7	10 552,8	100,0

Il n'y a pas eu de changement important dans la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la société classé selon la notation la plus élevée attribuée par S&P et Moody's à l'émetteur de chacun des titres au 31 décembre 2014 comparativement au 31 décembre 2013, malgré la hausse dans les catégories AA/Aa et BBB/Baa. L'augmentation des obligations notées AA/Aa et BBB/Baa résulte d'un relèvement de la note attribuée à certaines obligations d'États américains imposables pour la société (dans la catégorie A/A le 31 décembre 2013) et de l'achat d'autres obligations d'États souverains, respectivement. Au 31 décembre 2014, 89,5 % (89,4 % au 31 décembre 2013) de la valeur comptable du portefeuille de titres à revenu fixe était de catégorie investissement ou de meilleure catégorie, 73,0 % (66,4 % au 31 décembre 2013) ayant la notation AA ou une meilleure note (essentiellement des obligations d'États).

Voir la rubrique « Placements dans des instruments de créance » de la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 pour une analyse du risque lié à un émetteur unique, ou du risque associé au placement dans des titres du gouvernement, des états et des municipalités des États-Unis.

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 individuel.

	31 décembre 2014		
Variation des taux d'intérêt	**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 (en %)**
Hausse de 200 points de base	10 517,6	(1 290,4)	(15,3)
Hausse de 100 points de base	11 393,1	(696,5)	(8,3)
Aucune variation	12 419,3	–	–
Baisse de 100 points de base	13 668,7	847,2	10,1
Baisse de 200 points de base	15 214,3	1 894,8	22,5

Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée. 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. Les valeurs réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la conjoncture du marché par rapport aux hypothèses retenues pour le calcul de 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 taux d'intérêt est analysée de façon plus approfondie à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Actions ordinaires

La société détient des placements importants en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres et elle estime que leur valeur s'appréciera grandement au fil du temps. Au 31 décembre 2014, la société détenait des placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres totalisant 7 651,7 $ (composés d'actions ordinaires, d'actions privilégiées convertibles, d'obligations convertibles, de titres de capitaux propres d'entreprises associées non liées à l'assurance et de dérivés liés à des titres de capitaux propres), contre un total de 6 442,6 $ au 31 décembre 2013. 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 leur vente.

En raison de la volatilité des marchés boursiers et des inquiétudes à l'égard du crédit dans le monde entier, la société applique une couverture économique à 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 d'actions et d'indices boursiers, comme l'indique le tableau ci-après. Les couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres de la société sont structurées de façon à procurer un rendement correspondant à l'inverse de la variation des justes valeurs des indices boursiers et de certains titres individuels de capitaux propres. Durant certaines périodes, il est possible que le notionnel des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres présente un excédent ou une insuffisance par rapport à l'exposition de la société à ce risque en raison du moment auquel se présentent les occasions où la société peut dénouer ou conclure des couvertures à un prix intéressant, des décisions prises par la société de couvrir un montant inférieur à son exposition totale aux titres de capitaux propres ou, sur une base temporaire, du rendement non corrélé des couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres par rapport au rendement des placements de la société en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres. L'objectif de gestion des risques de la société est que les couvertures contre le risque de prix 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 qui sont couverts en cas de correction importante des marchés. Toutefois, en raison de l'absence de corrélation parfaite entre les instruments dérivés et les éléments de couverture, conjuguée aux autres incertitudes de marché, il n'est pas possible de prédire l'incidence future qu'aura le programme de couverture économique relatif au risque lié aux titres de capitaux propres.

	31 décembre 2014				**31 décembre 2013**			
Éléments sous-jacents aux swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers en positions vendeur	**Unités**	**Notionnel initial[1)]**	**Valeur moyenne pondérée de l'indice**	**Valeur de l'indice à la clôture de la période**	**Unités**	**Notionnel initial[1)]**	**Valeur moyenne pondérée de l'indice**	**Valeur de l'indice à la clôture de la période**
Russell 2000	37 424 319	2 477,2	661,92	1 204,70	37 424 319	2 477,2	661,92	1 163,64
S&P/TSX 60	13 044 000	206,1	641,12	854,85	13 044 000	206,1	641,12	783,75
Autres indices boursiers	–	140,0	–	–	–	140,0	–	–
Titres de capitaux propres individuels	–	1 701,9	–	–	–	1 481,8	–	–

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

Voir la rubrique « Fluctuations des prix du marché » de la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 pour une analyse sous forme de tableau suivie d'explications sur les couvertures contre le risque de prix de titres de capitaux propres et le risque de corrélation mises en place par la société.

Le tableau qui suit répartit les actions ordinaires détenues par la société, ainsi que les positions acheteur sur les swaps sur rendement total d'actions, aux 31 décembre 2014 et 2013 selon le secteur d'activité principal de l'émetteur.

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Services financiers et fonds de placement	3 408,7	2 841,8

Secteurs commercial et industriel	1 044,5	682,4
Produits de consommation et autres	663,0	839,9
	5 116,2	4 364,1

Le tableau qui suit répartit les actions ordinaires détenues par la société, ainsi que les positions acheteur sur les swaps sur rendement total d'actions, aux 31 décembre 2014 et 2013 selon le pays où réside l'émetteur.

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
États-Unis	1 113,4	901,9
Canada	958,9	700,2
Irlande	700,6	960,0
Égypte	456,6	42,1
Grèce	341,2	54,6
Inde	281,1	136,9
Pays-Bas	242,4	275,7
Chine	193,1	175,0
Royaume-Uni	143,5	38,6
Koweït	101,2	88,4
Hong Kong	6,1	142,1
Italie	1,7	387,4
Autres pays	576,4	461,2
	5 116,2	4 364,1

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 couvrir 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, calculée quotidiennement, des contrats dérivés. 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 disposer des garanties qu'en cas de défaillance par la société.

Les ententes négociées avec les contreparties prévoient 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, en supposant que toutes les contreparties sont simultanément en situation de manquement :

	31 décembre 2014	**31 décembre 2013**
Total des actifs dérivés[1)]	514,9	219,6
Incidence des ententes de règlement net	(110,0)	(136,1)
Juste valeur des garanties déposées en faveur de la société[2)]	(171,1)	(47,4)
Garanties excédentaires données par la société en faveur des contreparties	137,1	123,1
Marge initiale non détenue dans des comptes distincts de dépositaires tiers	61,8	60,0
Montant net de l'exposition aux contreparties aux dérivés, après ententes de règlement net et de garantie	432,7	219,2

1) À l'exception des instruments négociés en bourse, qui se composent principalement de titres de capitaux propres, de bons de souscription d'actions et de bons d'option sur crédit qui ne comportent pas de risque de contrepartie.

2) Exclusion faite des garanties excédentaires données par les contreparties de 21,2 $ (3,0 $ au 31 décembre 2013).

Au 31 décembre 2014, la juste valeur des garanties déposées en faveur de la société se composait d'une trésorerie de 27,8 $ et de titres d'États de 164,5 $ (respectivement 25,3 $ et 25,1 $ au 31 décembre 2013). La société n'avait pas exercé son droit de vendre les garanties ou de les redonner en garantie au 31 décembre 2014.

Fonds de caisse

Le fonds de caisse (mesure non conforme aux PCGR) 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, les montants à recouvrer de réassureurs et les frais d'acquisition de primes différés. L'avantage (le coût) annuel du fonds de caisse est calculé 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 accumulé et le coût de ce fonds de caisse pour les activités d'assurance et de réassurance de Fairfax. Le fonds de caisse moyen découlant de ces activités a baissé de 2,8 % en 2014 pour atteindre 11 707,4 $, sans aucun coût.

Exercice	Résultat technique[1)]	Fonds de caisse moyen	Coût (avantage) du fonds de caisse	Rendement moyen des obligations du Trésor du Canada à long terme
1986	2,5	21,6	(11,6) %	9,6 %
2010	(236,6)	10 430,5	2,3 %	3,8 %
2011	(754,4)	11 315,1	6,7 %	3,3 %
2012	6,1	11 906,0	(0,1) %	2,4 %
2013	440,0	12 045,7	(3,7) %	2,8 %
2014	552,0	11 707,4	(4,7) %	2,8 %
Moyenne pondérée depuis la création			1,4 %	4,2 %

Différentiel de financement moyen pondéré depuis la création de Fairfax : 2,8 %

1) *Selon les IFRS pour 2011 à 2014; selon les PCGR canadiens pour 2010 et les exercices antérieurs, sans reclassement qu'aurait nécessité une présentation conforme aux IFRS adoptée en 2011.*

Le tableau suivant donne une ventilation du total du fonds de caisse à la clôture de l'exercice entre les cinq derniers exercices.

	Assurance			Réassurance	Assurance et réassurance			
Exercice	Northbridge[1)]	États-Unis[2)]	Fairfax Asia[3)]	OdysseyRe[4)]	Autres[5)]	Total – assurance et réassurance	Liquidation de sinistres[6)]	Total
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
2012	2 314,1	3 509,1	470,7	4 905,9	1 042,6	12 242,4	3 636,8	15 879,2
2013	2 112,0	3 541,0	519,3	4 673,5	1 003,2	11 849,0	3 701,5	15 550,5
2014	1 910,8	3 757,9	524,4	4 492,3	880,4	11 565,8	3 499,2	15 065,0

Le total du fonds de caisse de la société pour 2014 a diminué de 485,5 $ pour atteindre 15 065,0 $.

1) *Le fonds de caisse de Northbridge a diminué de 9,5 % (1,8 % en dollars canadiens), surtout à cause de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien et d'une évolution favorable nette des provisions pour sinistres. Le fonds de caisse n'a occasionné aucun coût.*

2) *Le fonds de caisse du secteur Assurance aux États-Unis a augmenté de 6,1 % (sans aucun coût) en raison d'une augmentation des provisions pour primes non acquises et d'une diminution des montants à recouvrer de réassureurs, ces facteurs étant contrebalancés en partie par une hausse des soldes de réassurance à recevoir, surtout à cause de la croissance des primes.*

3) *Le fonds de caisse de Fairfax Asia a augmenté de 1,0 % (sans aucun coût) en raison d'une augmentation des provisions pour sinistres et des provisions pour primes non acquises, ces facteurs étant partiellement compensés par une diminution des soldes à payer aux réassureurs et une baisse des fonds retenus à payer aux réassureurs, en raison surtout de la croissance des primes.*

4) Le fonds de caisse d'OdysseyRe a diminué de 3,9 % en raison essentiellement d'une baisse des provisions pour sinistres et des soldes à payer à des réassureurs, ces facteurs ayant été en partie neutralisés par une baisse des soldes de réassurance à recouvrer par suite surtout d'une évolution favorable nette des provisions pour sinistres. Le fonds de caisse n'a occasionné aucun coût.

5) Le fonds de caisse du secteur Assurance et réassurance – Autres a diminué de 12,2 % en raison essentiellement d'une baisse des provisions pour sinistres, en partie neutralisée par une baisse des soldes d'assurance à recevoir par suite surtout d'une évolution favorable nette des provisions pour sinistres. Le fonds de caisse n'a occasionné aucun coût.

6) Le fonds de caisse du secteur Liquidation de sinistres a régressé de 5,5 % en raison d'une diminution des provisions pour sinistres, des provisions pour primes non acquises et des soldes de réassurance à payer, ces facteurs étant partiellement annulés par une diminution des soldes d'assurance à recevoir et des soldes de réassurance à recouvrer, du fait surtout des paiements dans le cours normal des règlements de sinistres et du recouvrement de soldes de réassurance, contrebalancés par deux importantes transactions de réassurance et une importante opération de commutation.

Situation financière

Sources de financement et gestion du capital

La société gère son capital selon les mesures et ratios financiers suivants :

	2014	2013	2012	2011	2010
Trésorerie et placements de la société de portefeuille (déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés)	1 212,7	1 241,6	1 128,0	962,8	1 474,2
Dette à long terme – emprunts de la société de portefeuille	2 656,5	2 491,0	2 377,7	2 394,6	1 809,6
Dette à long terme – sociétés d'assurance et de réassurance	385,9	458,8	618,3	622,4	916,4
Dette de filiales – sociétés autres que des sociétés d'assurance	37,6	25,8	52,1	1,0	2,2
Dette à long terme – sociétés autres que des sociétés d'assurance	99,0	18,9	0,5	0,5	0,9
Dette totale	3 179,0	2 994,5	3 048,6	3 018,5	2 729,1
Dette nette	1 966,3	1 752,9	1 920,6	2 055,7	1 254,9
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8 361,0	7 186,7	7 654,7	7 427,9	7 697,9
Actions privilégiées	1 164,7	1 166,4	1 166,4	934,7	934,7
Participations ne donnant pas le contrôle	218,1	107,4	73,4	45,9	41,3
Total des capitaux propres	9 743,8	8 460,5	8 894,5	8 408,5	8 673,9
Ratio dette nette-total des capitaux propres	20,2 %	20,7 %	21,6 %	24,4 %	14,5 %
Ratio dette nette – capital total net[1)]	16,8 %	17,2 %	17,8 %	19,6 %	12,6 %
Ratio dette totale – capital total[2)]	24,6 %	26,1 %	25,5 %	26,4 %	23,9 %
Ratio de couverture des intérêts[3)]	12,3 x	s. o.	4,2 x	1,0 x	1,8 x
Couverture des intérêts et des dividendes sur les actions privilégiées[4)]	9,0 x	s. o.	3,0 x	0,7 x	1,4 x

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 le ratio de couverture des intérêts comme étant la somme du résultat avant impôt et charge d'intérêts, divisée par la charge d'intérêts.

4) La société calcule le ratio de couverture des intérêts et des dividendes sur actions privilégiées comme étant la somme du résultat avant impôt et charge d'intérêts, divisée par la charge d'intérêts et les dividendes sur actions privilégiées ajustés en équivalents avant impôt à l'aide du taux d'impôt de la société prévu par la loi au Canada.

Au 31 décembre 2014, les emprunts de la société de portefeuille s'établissaient à 2 656,5 $, en hausse de 165,5 $ par rapport aux emprunts de 2 491,0 $ du 31 décembre 2013. Cette hausse s'explique principalement par l'émission, le 13 août 2014, de billets de premier rang non garantis de la société de portefeuille, d'un capital de 300,0 $, échéant en 2024, laquelle a été contrebalancée en partie par l'effet de la conversion de la dette à long terme de la société libellée en dollars canadiens et par le rachat de titres de fiducie privilégiés, échéant en 2027, d'un capital de 7,0 $.

Au 31 décembre 2014, la dette des filiales (qui est composée de la dette à long terme des sociétés d'assurance et de réassurance, de la dette des filiales mêmes et de la dette à long terme des sociétés autres que des sociétés d'assurance) avait augmenté de 19,0 $ pour s'établir à 522,5 $, contre 503,5 $ au 31 décembre 2013, en raison principalement de la consolidation de la dette à long terme de The Keg et de l'augmentation de la dette de la filiale IKYA, facteurs qui ont été partiellement neutralisés par le rachat de billets de premier rang non garantis de série B échéant en 2016, pour un capital de 50,0 $, d'OdysseyRe et par le rachat de titres privilégiés de fiducie à taux variable échéant en 2035, pour un capital de 25,0 $, d'American Safety.

L'augmentation de 1 174,3 $ des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, qui sont passés de 7 186,7 $ au 31 décembre 2013 à 8 361,0 $ au 31 décembre 2014, découle principalement du résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax (1 633,2 $), en partie annulé par i) une diminution du cumul des autres éléments du résultat global – diminution de 196,5 $ pour l'exercice 2014, en raison principalement des pertes de change latentes nettes (74,6 $), de la quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées (89,4 $, y compris les pertes actuarielles des régimes à prestations définies des entreprises associées de 36,7 $) et des pertes actuarielles des régimes à prestations définies des filiales de la société (32,5 $) – et par ii) les paiements de dividendes sur les actions ordinaires et privilégiées de la société (272,6 $).

Les variations des emprunts 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 : le ratio consolidé dette nette-capital total net a diminué, passant de 17,2 % au 31 décembre 2013 à 16,8 % au 31 décembre 2014, en raison principalement de la hausse du capital total net, partiellement neutralisée par la hausse de la dette nette. L'accroissement de la dette nette s'explique par l'augmentation de la dette totale (principalement des emprunts de la société de portefeuille et la dette des filiales, comme il est décrit plus haut) ainsi que par une légère diminution de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille (déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés). La hausse du capital total net s'explique par l'accroissement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, des participations ne donnant pas le contrôle et de la dette nette. Le ratio consolidé dette totale-capital total s'est établi à 24,6 % au 31 décembre 2014, en baisse par rapport à celui de 26,1 % du 31 décembre 2013, en raison principalement de l'accroissement du capital total (qui réside principalement dans l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, de la dette totale et des participations ne donnant pas le contrôle), lequel a été contrebalancé en partie par la hausse de la dette totale (qui consiste principalement en une augmentation des emprunts de la société de portefeuille et de la dette des filiales, comme il est décrit plus haut).

La société estime que la trésorerie et les placements, déduction faite des obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés, de 1 212,7 $ au 31 décembre 2014 (1 241,6 $ au 31 décembre 2013), lui offrent assez de liquidités pour qu'elle puisse s'acquitter de ses obligations connues en 2015. Se reporter au troisième paragraphe de la rubrique « Situation de trésorerie » du présent rapport de gestion pour une analyse des sources de trésorerie disponibles de la société de portefeuille et de ses engagements importants et connus pour 2015.

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 préserver 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 prescrit par la loi (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 derniers exercices :

	Ratio primes nettes souscrites-excédent prescrit par la loi (total des capitaux propres)				
	2014	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
Assurance					
Northbridge (Canada)	0,8	0,9	0,8	1,0	0,8
Crum & Forster (États-Unis)[1)]	1,1	1,1	1,0	0,9	0,6
Zenith National (États-Unis)[2)]	1,3	1,4	1,4	0,8	0,6
Fairfax Asia	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Réassurance – OdysseyRe	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Assurance et réassurance – Autres[3)]	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
Secteur de l'assurance au Canada	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Secteur de l'assurance aux États-Unis	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7

1) First Mercury a été acquise le 9 février 2011.

2) Zenith National a été acquise le 20 mai 2010. Les primes nettes souscrites en 2010 de Zenith National comprennent la partie de l'exercice précédant l'acquisition par Fairfax.

3) Le secteur « Autres » englobe le groupe de réassurance, Advent, Polish Re 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, de réassurance, de placement ou des autres activités commerciales d'une société. Au 31 décembre 2014, le capital et l'excédent des filiales américaines d'assurance, de réassurance et de liquidation de sinistres sont supérieurs au montant minimal réglementaire correspondant à deux fois le niveau autorisé, chaque filiale ayant un capital et un excédent correspondant à au moins 3,7 fois le niveau autorisé (3,4 fois au 31 décembre 2013), sauf TIG Insurance, dont le capital et l'excédent correspondent à 2,9 fois le niveau autorisé (2,1 fois au 31 décembre 2013).

Au Canada, les sociétés d'assurance IARD sont réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières, qui exige un niveau cible réglementaire minimal de 150 % pour le test du capital minimal (« TCM »). Au 31 décembre 2014, les filiales de Northbridge affichaient un ratio TCM moyen pondéré de 214 % du capital réglementaire minimal requis, contre 205 % au 31 décembre 2013, ce qui était bien supérieur au niveau cible réglementaire minimal de 150 %.

Dans les pays autres que les États-Unis et le Canada où la société exerce ses activités (Royaume-Uni, Barbade, Singapour, Malaisie, Hong Kong, Pologne, Brésil, Indonésie et autres pays), la société avait atteint ou dépassé les exigences réglementaires applicables en matière de capital au 31 décembre 2014.

Le tableau suivant présente les notations de crédit attribuées aux émetteurs en général, ainsi que les notations de solidité financière, attribuées à Fairfax et à ses sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation au 31 décembre 2014 :

Émetteur annoté	**A.M. Best**	**Standard & Poor's**	**Moody's**	**DBRS**
Fairfax Financial Holdings Limited	bbb	BBB-	Baa3	BBB
Notation de solidité financière				
Crum & Forster Holdings Corp.[1)]	A	A-	Baa1	–
Zenith National Insurance Corp.	A	BBB+	Baa1	–
Odyssey Re Holdings Corp.[1)]	A	A-	A3	–
Northbridge Commercial Insurance Corp.	A	A-	–	–
Northbridge General Insurance Corp.	A	A-	A3	–
Northbridge Indemnity Insurance Corp.	A	A-	–	–
Federated Insurance Company of Canada	A	A-	–	–
Wentworth Insurance Company Ltd	A-	–	–	–
First Capital Insurance Limited	A	–	–	–
Falcon Insurance Company (Hong Kong) Limited	–	A-	–	–
Advent Capital (Holdings) PLC[2)]	A	A+	–	–
Polish Re	A-	BBB+	–	–

1) Les notations de solidité financière s'appliquent aux sociétés en exploitation.

2) Les notations d'Advent sont celles qu'A.M. Best et Standard & Poor's ont attribuées à Lloyd's.

En 2014, Moody's a révisé la note de Zenith National, qui est passée de A3 au 31 décembre 2013 à Baa1 au 31 décembre 2014. Moody's a justifié sa révision en expliquant que Zenith National avait une trop grande concentration d'assurances indemnisation des accidents du travail et qu'elle s'exposait à une volatilité quant au rendement de son portefeuille d'actions ordinaires.

Valeur comptable d'une action

Au 31 décembre 2014, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires s'établissaient à 8 361,0 $, soit 394,83 $ par action (montant de base) (compte non tenu de l'excédent non comptabilisé de 830,5 $ de la juste valeur sur la valeur comptable des participations dans les entreprises associées et dans certaines filiales consolidées), contre 7 186,7 $ ou 339,00 $ par action (montant de base) (compte non tenu de l'excédent non comptabilisé de 534,4 $ de la juste valeur sur la valeur comptable des participations dans les entreprises associées et certaines filiales consolidées) au 31 décembre 2013, ce qui représente une augmentation de 16,5 % par action (montant de base) pour 2014 (avant ajustement pour tenir compte du dividende de 10,00 $ par action ordinaire versé au premier trimestre de 2014, ou une hausse de 19,5 % après ajustement pour tenir compte du versement de ce dividende). En 2014, le nombre d'actions servant au calcul du résultat de base a baissé, surtout en raison du rachat de 23 826 actions à droit de vote subalterne à titre d'actions propres (qui seront utilisées pour les droits à des paiements fondés sur des actions de la société). Au 31 décembre 2014, le nombre d'actions ordinaires véritablement en circulation était de 21 176 168.

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 (coût de rachat), montant net
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)
2013 – émission d'actions	1 000 000	399,49	399,5
2013 – rachat d'actions	(36)	402,78	–
2014 – rachat d'actions	(8)	430,98	–

Le 26 septembre 2014, la société a lancé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, aux termes de laquelle elle est autorisée, jusqu'à l'expiration de l'offre le 25 septembre 2015, à racheter tout au plus 800 000 actions à droit de vote subalterne, soit quelque 3,9 % du flottant de ces actions. Les décisions concernant les rachats futurs seront prises compte tenu des conditions du marché, du prix des actions et d'autres facteurs, dont les occasions d'investir en capital de croissance. Il est possible d'obtenir l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités en communiquant avec le secrétaire général de la société.

Les émissions d'actions en 2010 et en 2013 avaient été effectuées par voie d'appels publics à l'épargne. En 2014 et en 2013, la société n'a racheté aux fins d'annulation aucune action à droit de vote subalterne aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. En 2014, la société a racheté 8 actions (36 actions en 2013) à d'anciens salariés pour les annuler.

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 résultat par action et de la valeur comptable d'une action.

Le tableau qui suit présente l'excédent de la juste valeur sur la valeur comptable des participations dans les entreprises associées et dans certaines filiales que la société considère comme étant des placements de portefeuille mais qui doivent être consolidées selon les IFRS. L'excédent de la juste valeur sur la valeur comptable de ces participations n'est pas pris en compte dans le calcul de la valeur comptable d'une action.

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Juste valeur	Valeur comptable[1)]	Excédent de la juste valeur sur la valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable[1)]	Excédent de la juste valeur sur la valeur comptable
Assurance et réassurance – Entreprises associées	673,3	439,6	233,7	641,1	390,6	250,5
Entreprises associées non liées à l'assurance	1 397,2	1 178,1	219,1	1 173,9	1 041,9	132,0
Ridley	245,8	71,4	174,4	130,7	69,5	61,2
Thomas Cook India	472,8	269,5	203,3	253,3	162,6	90,7
	2 789,1	1 958,6	830,5	2 199,0	1 664,6	534,4

1) Les valeurs comptables respectives de Ridley et de Thomas Cook India représentent les valeurs établies selon la méthode de la mise en équivalence.

Situation de trésorerie

Au 31 décembre 2014, la trésorerie et les placements de la société de portefeuille totalisaient 1 244,3 $ (1 212,7 $ après déduction des obligations de la société de portefeuille au titre des ventes à découvert et des dérivés de 31,6 $), contre 1 296,7 $ au 31 décembre 2013 (1 241,6 $, après déduction des obligations de la société de portefeuille au titre des ventes à découvert et des dérivés de 55,1 $).

Pour l'exercice 2014, les variations importantes de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille Fairfax comprennent les sorties de trésorerie suivantes : le versement de dividendes de 272,6 $ sur les actions ordinaires et les actions privilégiées; le paiement d'intérêts de 158,1 $ sur la dette à long terme; un paiement net en trésorerie de 113,4 $ relativement aux dispositions de révision des swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers en position acheteur et vendeur (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie); le financement du rachat des billets de premier rang non garantis

de série B échéant en 2016 d'OdysseyRe (capital de 50,0 $) et des titres privilégiés de fiducie échéant en 2035 d'American Safety (capital de 25,0 $); un paiement de 28,6 $ (21,0 M€) relatif à l'acquisition de Praktiker et un paiement de 88,7 $ (100,4 $ CA) relatif à l'acquisition de Pethealth; des transactions intragroupe et opérations sur le capital (y compris les opérations liées à la restructuration d'OdysseyRe décrites à la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion). Toujours pour 2014, les entrées de trésorerie importantes sont les suivantes : un produit net de 294,2 $ résultant de l'émission de billets de premier rang, à 4,875 %, échéant le 13 août 2024, d'un capital de 300,0 $; un encaissement de 106,4 $ en remboursement d'impôt sur le résultat; l'encaissement de dividendes de certaines filiales, principalement OdysseyRe (dividendes ordinaires de 225,0 $ et dividende exceptionnel de 100,0 $), Crum & Forster (150,0 $), Zenith National (50,0 $) et le secteur Liquidation de sinistres (60,4 $). Les dividendes de 150,0 $ et de 100,0 $ versés respectivement par Crum & Forster et OdysseyRe visaient à faciliter la restructuration d'OdysseyRe. La valeur comptable de la trésorerie et des placements de la société de portefeuille a aussi été influencée par les facteurs suivants : l'encaissement d'honoraires de gestion de placements et d'administration; les décaissements au titre des frais généraux du siège social et des coûts du rachat d'actions à droit de vote subalterne à titre d'actions propres. La valeur comptable des placements de la société de portefeuille varie en fonction de la juste valeur de ces placements.

La société de portefeuille estime que sa trésorerie et ses placements, déduction faite de ses obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés, de 1 212,7 $ au 31 décembre 2014, lui offrent assez de liquidités pour qu'elle puisse s'acquitter de ses obligations connues en 2015. La société de portefeuille s'attend à continuer de recevoir des honoraires de gestion de placement 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 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 $ (voir la note 15 [Dettes des filiales, dette à long terme et facilités de crédit] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 pour obtenir de plus amples renseignements sur la facilité de crédit). Les engagements importants connus de la société de portefeuille pour 2015 sont à l'égard du financement de l'offre visant Brit (1,88 G$ [1,22 G£]), du paiement de dividendes sur les actions ordinaires de 216,1 $, soit 10,00 $ par action (versé en janvier 2015), des charges d'intérêts et des frais généraux du siège social, des dividendes sur actions privilégiées, des paiements d'impôt sur le résultat et des sorties de trésorerie éventuelles liées aux contrats dérivés (décrites ci-après). Le produit net tiré des émissions respectives, au public, de 1,15 million d'actions à droit de vote subalterne (575,9 $ [717,1 $ CA]), de 9,2 millions d'actions privilégiées de série M (179,0 $ [222,9 $ CA]) et de billets de premier rang de Fairfax, à 4,95 % et échéant en 2025, d'un capital de 350,0 $ CA (275,7 $), toutes clôturées le 3 mars 2015, servira au financement de l'offre visant Brit. Les émissions sont détaillées à la note 15 (Dettes des filiales, dette à long terme et facilités de crédit) et à la note 16 (Total des capitaux propres) annexes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

La société a utilisé une partie du produit net résultant du placement privé, le 13 août 2014, de billets de premier rang, à 4,875 %, échéant en 2024, d'un capital de 300,0 $, pour racheter au quatrième trimestre de 2014, les billets de premier rang non garantis de série B d'OdysseyRe, d'un capital de 50,0 $, dont l'échéance était en 2016, ainsi que les titres de fiducie privilégiés d'American Safety, d'un capital de 25,0 $, dont l'échéance était en 2035, et elle a annoncé qu'elle avait l'intention d'affecter le reste du produit net au remboursement des billets de premier rang non garantis de Fairfax (82,4 $) et d'OdysseyRe (125,0 $) à leur échéance en 2015.

La société de portefeuille peut avoir des entrées ou des sorties de trésorerie (parfois significatives) liées à ses contrats dérivés, y compris les exigences de garantie et le règlement en trésorerie de la variation de la valeur de marché des swaps sur rendement total qui se serait produite depuis la plus récente date de révision. En 2014, la société de portefeuille a payé un montant net en trésorerie de 113,4 $ (67,8 $ en 2013) relativement aux positions acheteur et vendeur sur ses contrats dérivés de swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers (exclusion faite de l'incidence des exigences de garantie).

En 2014, la trésorerie et les placements à court terme des filiales (y compris la trésorerie et les placements à court terme donnés en garantie d'obligations au titre des ventes à découvert et des dérivés) ont diminué de 1 741,3 $, en raison principalement des sorties de trésorerie liées au financement du montant net des achats d'autres obligations d'États et d'autres actions ordinaires, au règlement, pour leur montant net, des positions acheteur et vendeur des swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers conformément à leurs dispositions de révision, à l'acquisition de participations dans des entreprises associées (déduction faite des sorties) et à la conclusion de contrats dérivés liés à l'IPC, compte tenu de l'effet défavorable de la conversion des monnaies (principalement du fait de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien), ces facteurs étant en partie contrebalancés par les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation. Les filiales d'assurance et de réassurance peuvent avoir des entrées ou des sorties de trésorerie (parfois significatives) liées à leurs contrats dérivés, dont les exigences de garantie et le règlement en trésorerie de la variation de la valeur de marché des swaps sur rendement total qui se serait produite depuis la plus récente date de révision. En 2014, les filiales d'assurance et de réassurance ont payé un montant net en trésorerie de 194,2 $ (1 615,4 $ en 2013) relativement aux positions acheteur et

vendeur sur les contrats dérivés de swaps sur rendement total d'actions 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 des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation. En outre, les obligations au titre des positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers peuvent être financées au moyen de ventes de placements en titres liés à des titres de capitaux propres, dont la valeur de marché varie généralement de façon inversement proportionnelle à la valeur de marché des positions vendeur sur swaps sur rendement total d'actions et d'indices boursiers.

Les principaux éléments des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 sont les suivants :

	2014	2013
Activités d'exploitation		
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation, avant l'élément suivant	519,8	(188,4)
Ventes (achats) de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(590,0)	895,7
Activités d'investissement		
(Achats) ventes de participations dans des entreprises associées et des coentreprises, montant net	(138,1)	125,8
Achats de participations dans des filiales, déduction faite de la trésorerie acquise, montant net	(189,9)	136,3
Achats d'immobilisations corporelles et d'immobilisations incorporelles, montant net	(67,1)	(48,1)
Activités de financement		
(Remboursement) émission de titres de créance de filiales, montant net	17,4	(31,0)
Émission de titres de créance à long terme	294,2	278,1
Rachat de la dette et de titres de la société de portefeuille et des filiales	(90,1)	(251,2)
Émission d'actions à droit de vote subalterne	–	399,5
Rachat d'actions privilégiées	(1,2)	–
Rachat d'actions à droit de vote subalterne à titre d'actions propres	(24,6)	(25,7)
Émission d'actions ordinaires d'une filiale à l'intention des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	–	32,9
Dividendes versés sur actions ordinaires et actions privilégiées	(272,6)	(266,3)
Dividendes versés sur les participations ne donnant pas le contrôle	(6,6)	(6,4)
Augmentation (diminution) de la trésorerie, des équivalents de trésorerie et des découverts bancaires au cours de l'exercice	(548,8)	1 051,2

Pour 2014, les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation (compte non tenu des ventes nettes [achats nets] de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net) ont atteint 519,8 $, contre des sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 188,4 $ pour 2013, ce qui reflète une diminution du montant net des sinistres réglés et une augmentation des primes nettes encaissées, lesquelles variations ont été contrebalancées en partie par une augmentation de l'impôt sur le résultat payé. Voir la note 28 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 pour en savoir plus sur les ventes nettes (achats nets) de titres classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net.

Le montant de 138,1 $ du poste « (Achats) ventes de participations dans des entreprises associées et des coentreprises, montant net » pour 2014 représente essentiellement des prises de participation dans AgriCo et Sterling Resorts, ainsi qu'une augmentation de participation dans Grivalia Properties et Thai Re, ces transactions étant partiellement contrebalancées par la vente des participations de la société dans MEGA Brands et deux sociétés en commandite KWF. Le montant de 125,8 $ du poste « (Achats) ventes de participations dans des entreprises associées et des coentreprises, montant net » pour 2013 représentait essentiellement les ventes des participations de la société dans The Brick, Imvescor et une société fermée, en partie contrebalancées par l'augmentation de la participation dans MEGA Brands et Résolu. Le montant de 189,9 $ du poste « Achats de participations dans des filiales, déduction faite de la trésorerie acquise, montant net » pour 2014 représente principalement une prise de participation de 51,0 % dans The Keg, les acquisitions de Praktiker et de Pethealth et une augmentation de la participation donnant le contrôle dans Sterling Resorts. Le montant de 136,3 $ du poste « Achats de participations dans des filiales, déduction faite de la trésorerie acquise, montant net » pour 2013 représentait principalement l'acquisition d'un intérêt économique de 58,0 % dans IKYA et les acquisitions d'American Safety et de Hartville.

Le poste « (Remboursement) émission de titres de créance de filiales, montant net » en 2014 et en 2013 reflète principalement les avances et remboursements de la dette des filiales Ridley, IKYA et Thomas Cook India, effectués dans le cadre des activités normales. Le montant de 294,2 $ du poste « Émission de titres de créance à long terme » pour 2014 représente le produit net tiré de l'émission de billets de premier rang de Fairfax (US) Inc., à 4,875 %, échéant le 13 août 2024, d'un capital de 300,0 $. Le montant de 278,1 $ du poste « Émission de titres de créance à long terme » pour 2013

représentait un produit net de 259,9 $ (258,1 $ CA) tiré de l'émission de billets de premier rang non garantis de Fairfax, à 5,84 %, échéant en 2022, d'un montant de capital de 250,0 $ CA et le produit net reçu par Thomas Cook India par suite de l'émission de débentures échéant en 2018 pour un montant de capital de 18,3 $ (1 milliard de roupies indiennes). Le montant inscrit au poste « Rachat de la dette et de titres de la société de portefeuille et des filiales » pour 2014, soit 90,1 $, reflète principalement le rachat des billets de premier rang non garantis de série B d'OdysseyRe d'un capital de 50,0 $, échéant en 2016, celui des titres privilégiés de fiducie d'American Safety d'un capital de 25,0 $, échéant en 2035, et le rachat de titres privilégiés de fiducie de la société de portefeuille, d'un capital de 7,0 $, échéant en 2027. Le montant de 251,2 $ inscrit au poste « Rachat de la dette et de titres de la société de portefeuille et des filiales » pour 2013 reflétait principalement le remboursement des billets de premier rang non garantis d'OdysseyRe d'un capital de 182,9 $ à leur échéance, le remboursement anticipé d'une partie, puis de la totalité, des billets de premier rang non garantis de Fairfax échéant en 2017, d'un capital de 48,4 $ et le remboursement des titres privilégiés de fiducie d'American Safety, d'un capital de 13,0 $. L'émission d'actions à droit de vote subalterne pour 399,5 $ (417,1 $ CA) concerne l'émission, le 15 novembre 2013, de un million d'actions à droit de vote subalterne. Le montant de 32,9 $ au titre de l'émission d'actions ordinaires d'une filiale à l'intention des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle pour 2013 représentait le placement privé d'actions ordinaires de Thomas Cook India auprès d'investisseurs institutionnels admissibles en vue du financement partiel de l'acquisition d'IKYA. En 2014, la société a versé des dividendes de 56,9 $ sur les actions privilégiées (60,8 $ en 2013). Elle a aussi versé des dividendes sur actions ordinaires de 215,7 $ en 2014 (205,5 $ en 2013).

Obligations contractuelles

Le tableau qui suit présente l'échéancier des paiements à effectuer à l'égard des obligations importantes, actuelles et futures, de la société (société de portefeuille et filiales) au 31 décembre 2014 :

	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 3 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Provision pour sinistres et frais de règlement de sinistres	4 295,6	5 462,7	3 658,1	4 332,7	17 749,1
Dette à long terme – capital	216,7	175,2	494,7	2 270,1	3 156,7
Dette à long terme – intérêts	208,6	371,1	328,3	589,3	1 497,3
Contrats de location simple – obligations	98,6	162,5	132,0	195,0	588,1
	4 819,5	6 171,5	4 613,1	7 387,1	22 991,2

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les différentes échéances des passifs financiers de la société, voir la rubrique « Risque de liquidité » à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Éventualités et engagements

Pour une description détaillée de ces cas, voir la note 20 (Éventualités et engagements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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 évalué l'efficacité, au 31 décembre 2014, de ses contrôles et procédures de communication de l'information suivant les exigences des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. 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 2014.

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 Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board. 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 sorties 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 de la société à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2014 selon les critères établis dans le document intitulé *Internal Control – Integrated Framework* (2013), publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the 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 2014, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société était efficace selon les critères établis dans le document intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le COSO.

Conformément aux dispositions de la *Securities Exchange Act* des États-Unis, l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2014 a été auditée par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., auditeur indépendant, comme l'indique son rapport qui figure dans le présent rapport annuel.

Estimations comptables et jugements cruciaux

Voir la note 4 (Estimations comptables et jugements cruciaux) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Principaux changements comptables

En 2014, aucun changement comptable significatif n'a eu lieu. Pour une description détaillée des méthodes comptables de la société, voir la note 3 (Principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Changements comptables à venir

Un grand nombre d'IFRS sont actuellement en cours de modification ou n'ont pas encore été publiées. Les normes à venir susceptibles d'avoir une incidence sur l'information financière consolidée de la société sont analysées dans les paragraphes qui suivent. Des normes nouvelles et modifiées, publiées mais non encore entrées en vigueur, sont décrites à la note 3 (Principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Contrats d'assurance

L'IASB a publié l'exposé-sondage *Contrats d'assurance* le 30 juillet 2010, dont la version révisée a été publiée en juin 2013. Ce projet de norme exhaustive porte 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 au titre des risques qui évalue les effets de l'incertitude quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs et iv) une marge contractuelle qui représente le

profit non acquis sur un contrat (qui est comptabilisée en résultat net à mesure que l'assureur remplit ses obligations aux termes 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) peuvent par ailleurs être évalués selon une méthode simplifiée. La date de publication de la version définitive de la norme n'a pas encore été fixée, et la date d'entrée en vigueur ne devrait pas être avant le 1er janvier 2019. 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'exploitation par rapport aux pratiques 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.

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 dans une grande mesure la distinction entre contrat de location simple et contrat de location-financement. Un exposé-sondage révisé a été publié en mai 2013. Selon ce projet de norme, le preneur serait tenu de comptabiliser un actif au titre du droit d'utilisation et un passif au titre de l'obligation de payer des loyers, tandis que le bailleur décomptabiliserait l'actif sous-jacent pour le remplacer par une créance résultant du contrat de location et un actif résiduel. La publication de la version définitive de la norme est attendue au second semestre de 2015, mais la date d'entrée en vigueur n'est pas encore fixée. La norme proposée 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 cette norme sur ses engagements de location.

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 contre des 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 aligner sa tolérance au risque sur 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 dans sa filiale de gestion de placements, 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. Par ailleurs, même si la société et ses filiales en exploitation ont désigné des chefs de la gestion des risques, la société considère chaque chef de la direction comme étant le chef de la gestion des risques de sa propre société – chaque chef de la direction est la personne ultimement responsable de la gestion des risques de sa propre société et de ses filiales.

Le chef de la gestion des risques désigné par la société informe le comité de direction de Fairfax des questions concernant les risques et soumet un rapport trimestriel sur les principaux risques au conseil d'administration. La direction de Fairfax, en consultation avec le chef de la gestion des risques désigné, 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. Les risques liés aux activités de la société, notamment leurs facteurs et leur gestion, sont à l'ordre du jour de chaque réunion normale du conseil d'administration.

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 voir la rubrique intitulée « Facteurs de risque » contenue dans le plus récent prospectus préalable de base de Fairfax et les suppléments de prospectus déposés auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada et accessibles sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Provisions pour sinistres

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 associés aux cas assurés ou réassurés. Si elle ne parvient pas à évaluer ces risques de façon exacte, elle ne sera pas nécessairement en mesure d'établir des primes adéquates, et ses provisions pourraient être insuffisantes pour couvrir les sinistres en suspens, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur son résultat net et sa situation financière.

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 règlement définitif et des frais d'administration liés aux sinistres subis. L'établissement d'un niveau approprié de provisions pour sinistres 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 d'une provision pour sinistres appropriée. La gestion par la société du risque de prix est abordée à la note 24 (Gestion des risques financiers), et celle des provisions pour sinistres est traitée à la note 4 (Estimations comptables et jugements cruciaux) et à la note 8 (Passifs au titre des contrats d'assurance) annexes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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. De par leur nature, l'incidence et la gravité des catastrophes sont imprévisibles.

L'ampleur des sinistres découlant d'une catastrophe est fonction, à la fois, du montant total du risque assuré dans la zone touchée par l'événement et de la gravité de l'événement. La plupart des catastrophes se limitent à des zones géographiques restreintes; toutefois, les ouragans, les tempêtes de vent et les tremblements de terre peuvent produire des dommages d'envergure dans des zones de large étendue et densément peuplées. Les catastrophes peuvent entraîner des pertes dans plusieurs branches d'assurance IARD, y compris des pertes d'exploitation survenant dans le même secteur géographique que celui de l'événement catastrophique ou ailleurs. 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 société est d'avis que l'accroissement de la valeur des biens assurés et de leur concentration géographique, l'augmentation des coûts de construction imputable à la pénurie de main-d'œuvre et de matières premières à la suite d'un événement catastrophique important, de même que les changements climatiques, pourraient accroître la gravité des sinistres liés à des catastrophes futures. La gestion du risque de catastrophe par la société est analysée à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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, de l'investissement des entreprises, ainsi que des 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, sur la demande pour des produits d'assurance et de réassurance, et en conséquence, sur le résultat net, la situation financière ou 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.

Sur le marché de la réassurance, l'offre 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 appliqués dans le secteur varient dans l'avenir, que le niveau actuel de la demande ne se maintienne du fait que les assureurs, y compris les assureurs de plus grande taille créés par les 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 les réassureurs déjà en place ou du lancement de substituts de réassurance par des acteurs, nouveaux ou futurs, sur le marché. Si l'un de ces événements devait se produire, les résultats d'exploitation de nos activités 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) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Portefeuille de placements

Le rendement des placements joue un rôle essentiel dans la rentabilité globale de la société parce que les résultats d'exploitation de celle-ci dépendent en partie du rendement de son portefeuille de placements. 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 sur les marchés de titres à revenu fixe ou de titres de capitaux propres peuvent nuire à la rentabilité, à la situation financière ou aux flux de trésorerie. Les produits de placement représentent les intérêts et les dividendes, ainsi que les profits ou pertes nets sur placements. La partie représentant les profits ou pertes nets sur placements fluctue généralement d'un exercice à l'autre et est habituellement une source de produits 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 marqués 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 touchée 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 aux 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, les conditions prévalant sur le marché des actions et bon nombre d'autres facteurs peuvent également avoir une incidence défavorable sur le marché des actions et, par conséquent, sur la valeur des titres de capitaux propres détenus. De plus, les cas de défaut des tiers qui ne paient pas ou ne s'acquittent pas de leurs obligations pourraient réduire les produits de placement de la société, ainsi que ses profits nets sur placements, ou entraîner 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) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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 société peut avoir recours à des instruments dérivés pour gérer ou réduire les risques ou s'en servir comme moyen économique de reproduire les caractéristiques d'investissement d'un placement autorisé par ailleurs. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles, voire 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 la vente ou du règlement.

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 aux risques de crédit, de taux d'intérêt, de liquidité, d'inflation, de marché et 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 du moment ou selon 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 résultat net et avoir une incidence défavorable sur ses activités, sa situation financière ou ses résultats d'exploitation. L'utilisation des dérivés par la société est analysée à la note 7 (Ventes à découvert et transactions sur dérivés), tandis que la gestion des risques de crédit, de liquidité, de marché et de taux d'intérêt par la société est analysée à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Stratégies de couverture économique

La société peut utiliser des instruments dérivés dans le but de gérer ou de réduire son exposition au risque de crédit et à divers risques de marché, dont le risque de taux d'intérêt, le risque lié aux marchés des actions, le risque d'inflation ou de déflation et le risque de change. La société peut mettre en place des stratégies de couverture afin de couvrir les risques associés à un instrument financier, à un actif ou à un passif donné ou, dans le cadre d'une macro-couverture, afin de couvrir le risque financier systémique et l'incidence de crises économiques et de problèmes liés au crédit éventuels sur ses activités et la valeur de ses actifs financiers. Les swaps sur défaillance, les swaps sur rendement total et les instruments dérivés liés à l'indice des prix à la consommation servent habituellement à couvrir les risques au niveau macro-économique. L'utilisation de dérivés par la société est analysée à la note 7 (Ventes à découvert et transactions sur dérivés) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Les instruments dérivés de la société peuvent l'exposer à un risque de corrélation, à un risque de contrepartie, à un risque de crédit ou à un risque de liquidité, bien qu'elle les utilise principalement pour couvrir l'exposition à divers risques. Le risque de corrélation correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie d'instruments dérivés désignés à titre de couvertures économiques n'affichent pas de variations exactement opposées à celles de l'exposition couverte sous-jacente. Cette corrélation imparfaite entre l'instrument dérivé et l'exposition couverte sous-jacente crée une possibilité de gains ou de pertes excessifs dans le cadre d'une stratégie de couverture, ce qui peut avoir une incidence défavorable sur l'efficacité nette de la couverture et diminuer la viabilité financière de la stratégie de couverture et, par conséquent, avoir une incidence défavorable sur la situation financière de la société et ses résultats d'exploitation.

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 raisonnablement 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 corrélation, voir la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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 meilleures estimations 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 de la société d'un montant qui pourrait être important par rapport à ses résultats d'exploitation et à sa situation financière des périodes futures.

En raison de la réforme de la responsabilité civile délictuelle, tant sur le plan législatif que judiciaire, il y a eu une diminution des efforts de dépistage collectif liés à l'amiante par des demandeurs au cours des dernières années, ainsi qu'une baisse du nombre de demandeurs non touchés présentant des demandes d'indemnisation. La majorité des demandes d'indemnisation qui sont actuellement déposées et portées en justice se rapportent toujours au mésothéliome, au cancer du poumon et aux cas graves d'amiantose. Ce recul du nombre de nouvelles demandes d'indemnisation a fait en sorte que les parties se concentrent sur les demandeurs les plus gravement atteints. Bien qu'initialement, une telle concentration des efforts ait suscité la crainte d'une augmentation en flèche du montant de règlement des affaires liées à l'amiante à l'égard de tumeurs malignes, cela n'a pas été le cas. Toutefois, les frais ont augmenté quelque peu en raison de cette tendance, du fait principalement que les cas de tumeurs malignes sont habituellement plus contestés que les autres.

De la même façon, en raison de diverses démarches réglementaires visant la réparation des dommages causés à l'environnement, la société et les autres sociétés œuvrant comme elle dans le secteur de l'assurance continuent d'être parties à des litiges portant sur des questions de garantie et d'obligations dans le cadre de demandes d'indemnisation liées à l'environnement. Outre les pressions d'ordre réglementaire, les résultats des décisions rendues par les tribunaux et qui ont une incidence sur les positions adoptées par le secteur en matière de garantie demeurent incohérents et ont eu pour effet d'étendre la garantie au-delà de l'intention initiale de celle-ci. En conséquence, la responsabilité ultime des coûts de réparation des dommages causés à l'environnement demeure incertaine. En plus de la pollution par l'amiante et de la pollution environnementale, la société s'expose à d'autres types de réclamations collectives en responsabilité civile délictuelle ou en matière de risques pour la santé, notamment à des réclamations liées à l'exposition à des substances, à des produits ou à des activités potentiellement dangereux – tels que les implants mammaires, les produits pharmaceutiques, les produits chimiques, les pigments à base de plomb, le tabac, l'hépatite C, le traumatisme crânien et l'exposition *in utero* au diéthylstilbestrol (« DES »). 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.

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) annexes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et à la rubrique « Amiante et pollution » 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 qui dépassent le 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 contrepartie d'une prime. La réassurance acceptée 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 lorsque 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 payés et celui où le montant est recouvré des réassureurs, ou lorsqu'il y a des différends en matière de règlement de contrats 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. Le risque de crédit associé aux soldes de réassurance à recouvrer est traité à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et à la rubrique « Montants à recouvrer de réassureurs » du présent rapport de gestion.

Les sociétés d'assurance et de réassurance de la société souscrivent certains contrats d'assurance, par exemple des contrats comportant des franchises importantes aux termes desquels l'assuré prend en charge un montant donné des pertes éventuelles découlant des sinistres, dont les conditions imposent à l'assuré de 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 contrats, car rien ne garantit que les assurés effectueront leur remboursement ou qu'ils le feront dans les délais voulus.

Acquisitions et désinvestissements

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 société 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 le résultat net de la société et sa situation financière.

Les stratégies et la performance des sociétés en exploitation, ainsi que l'alignement de ces stratégies sur toute l'organisation, sont régulièrement évaluées à l'aide de plusieurs procédés où interviennent la haute direction et le conseil d'administration de la société.

Notations

La solidité financière d'une entreprise et les notations de crédit par les principales agences de notation nord-américaines sont des facteurs importants pour établir la position concurrentielle des sociétés d'assurance et de réassurance. Les notes d'évaluation de la capacité des réassureurs et des assureurs à régler les sinistres que les agences de notation attribuent représentent une opinion indépendante quant à la capacité financière et à la capacité de remplir les obligations envers les

titulaires de contrats. Une révision à la baisse de ces notations pourrait donner lieu à une réduction substantielle du nombre de contrats d'assurance souscrits par les filiales d'assurance de la société et pourrait se traduire par des résiliations de 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 notes 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. Ces agences peuvent aussi accroître leur surveillance des sociétés auxquelles elles ont attribué une note, 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 règlement des sinistres, 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 du contrat 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 d'assureurs, 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 cette emprise pour réduire leurs tarifs. Si la pression de la concurrence forçait la société à aussi réduire ses tarifs, ses marges bénéficiaires 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 fidéliser les clients pourraient augmenter, ce qui réduirait davantage ses marges bénéficiaires. La gestion du risque de tarification est traitée à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Évolution des demandes d'indemnisation et de la couverture d'assurance

La provision pour sinistres 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 la délivrance du contrat (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 dans les conditions sociales et environnementales pourraient donner lieu à des demandes d'indemnisation imprévues aux termes des contrats d'assurance et de réassurance. En ce qui a trait aux assurances risques divers, ces changements de lois et de conditions sociales et environnementales ne pourraient devenir apparents qu'au bout d'un certain temps.

L'ampleur des effets de ces questions liées aux demandes d'indemnisation et à la couverture d'assurance pour de tels sinistres est extrêmement difficile à prévoir. Ainsi, l'ampleur de la responsabilité de la société aux termes de ses couvertures et, plus particulièrement, aux termes de ses contrats d'assurance et de réassurance risques divers, pourrait ne pas être connue pendant plusieurs années après la délivrance du contrat. L'exposition de la société à cette incertitude est plus grande pour ses assurances risques divers à liquidation lente, et ce, en raison du fait que, dans cette branche, les demandes d'indemnisation peuvent habituellement arriver plusieurs années plus tard, les rendant ainsi plus sensibles à ces tendances que dans le secteur de l'assurance biens, laquelle est habituellement qualifiée de « courte durée ».

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 chacune des catégories d'assurance souscrite. 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) annexes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et à la rubrique « Amiante et pollution » du présent rapport de gestion.

Coût de la réassurance et couverture adéquate

La société a recours à des conventions de réassurance, ce qui englobe la réassurance de ses propres acceptations en réassurance des risques que d'autres réassureurs lui ont cédés en réassurance, que l'on appelle des rétrocessionnaires, afin de réduire les risques associés aux assurances IARD. La disponibilité de la réassurance et les tarifs de réassurance dépendent du sort que le marché leur réserve, ce qui peut avoir une influence sur le volume des ventes et la rentabilité de la société. De nombreuses sociétés de réassurance ont commencé à exclure certaines couvertures de leurs contrats ou à en modifier les conditions. Les réassureurs imposent aussi des conditions, comme une couverture inférieure par événement et des plafonds cumulatifs aux assureurs de première ligne qui n'appliquent pas des conditions correspondantes aux contrats 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 un nombre de sinistres assurés qui est classé deuxième en ordre d'importance de toute son histoire, attribuables principalement à une série de catastrophes. Les sinistres importants liés à des catastrophes subis par des réassureurs dans le monde ont entraîné une hausse des coûts de réassurance en 2012. Actuellement, il existe un excédent de capital dans le marché de la réassurance, attribuable aux résultats d'exploitation favorables des réassureurs et aux substituts de réassurance qui font leur entrée sur le marché. En conséquence, le marché est devenu très concurrentiel, et les primes ont diminué dans la plupart des branches d'assurance, notamment du côté des assurances biens et, de façon plus prononcée, du côté des assurances contre les catastrophes. Chacune des filiales de la société continue à évaluer les coûts et les avantages relatifs qu'il y aurait à accepter plus de risques, sur une base nette, à réduire l'exposition dans le secteur de l'assurance directe et à payer plus de primes de réassurance.

Situation de trésorerie de la société de portefeuille

Fairfax est une société de portefeuille qui exerce la quasi-totalité de ses activités par l'intermédiaire de ses filiales qui sont la source de la quasi-totalité de ses résultats. La société de portefeuille contrôle les sociétés d'assurance et de réassurance en exploitation, qui doivent, pour chacune d'entre elles, observer la réglementation sur l'assurance des territoires où elles exercent leurs activités. Chaque société en exploitation doit constituer des provisions pour sinistres et frais de règlement de sinistres pour couvrir les risques qu'elle a assurés.

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 défini dans la loi, de leur résultat et des restrictions imposées par la réglementation. Les dividendes, les distributions ou le remboursement de capital 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, au Royaume-Uni, à la Barbade, en Pologne, à Hong Kong, en Indonésie, 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) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 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 de sa capacité à conclure de nouveaux contrats et à établir des 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 capitaux propres ou par emprunts. Si la société n'arrive pas à trouver de nouveaux capitaux ou de nouvelles liquidités quand elle en aura besoin, ou si elle ne peut les trouver à des conditions raisonnables, ses activités, ses résultats d'exploitation 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 investissement 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) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014. La facilité de crédit est assortie de plusieurs clauses restrictives qui pourraient imposer notamment des restrictions à la capacité de la société ou à celle de ses filiales de contracter de nouveaux emprunts, de grever un actif d'une sûreté ou d'un nantissement, de vendre ou de céder des 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) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et à la rubrique « Situation de trésorerie » du présent rapport de gestion.

Membres clés du personnel

La société dépend pour l'essentiel d'un petit nombre de membres clés du personnel, dont le président du conseil, chef de la direction et actionnaire principal, M. Prem Watsa, et les hauts dirigeants de la société et 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 maintenir en poste ces membres 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 les membres clés de son personnel. La société n'a pour l'heure contracté aucune assurance pour les membres clés de son personnel.

Réglementation, situation politique et autres facteurs

Le secteur de l'assurance et de la réassurance est très réglementé 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 en général. Le gouvernement fédéral et ceux des États aux États-Unis et les gouvernements fédéral et provinciaux 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. Par exemple, les directives concernant le capital réglementaire risquent de changer pour les établissements européens de la société à cause de la directive Solvabilité II; la loi *Dodd-Frank* crée un nouveau cadre pour réglementer les dérivés hors cote aux États-Unis, ce qui risque d'accroître le coût pour la société d'utiliser les dérivés à des fins de placement et de couverture; les activités de l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance pourraient occasionner à la société une surveillance accrue de la part des autorités de réglementation; les initiatives au Canada et aux États-Unis portant sur l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (« ORSA ») requièrent des branches américaines de la société qu'elles procèdent à une évaluation de leur capital disponible à l'appui de leur profil de risque d'exploitation. De tels changements pourraient avoir une incidence défavorable sur les résultats financiers des filiales de la société, y compris sur la capacité de payer des dividendes, et 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 d'assurance ou de réassurance. Les acteurs du secteur de l'assurance pourraient réagir aux changements en réduisant leurs placements ou en reportant des décisions en matière de placement, y compris les placements dans les produits et les services de la société. La gestion des risques liés au capital de la société dans les différents cadres réglementaires dans lesquels celle-ci exerce ses activités (gestion du capital) est abordée à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et à 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 assujettie aux lois sur l'assurance du territoire dans lequel elle exerce ses activités. Certaines pratiques en vigueur dans le secteur de l'assurance font occasionnellement l'objet d'enquêtes, de poursuites et de mesures réglementaires de la part de plusieurs organismes de réglementation sectoriels et gouvernementaux. De temps à autre, les groupes de protection des consommateurs ou les médias attirent l'attention sur certaines pratiques courantes dans le secteur de l'assurance. 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 avec les sociétés en exploitation qui doivent répondre aux demandes d'information et respecter les procédures des autorités gouvernementales.

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 changements de politiques réglementaires, 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

De temps à autre, la société peut faire l'objet de plaintes ou de procédures réglementaires. L'existence de telles plaintes contre la société ou ses filiales, ses administrateurs ou ses dirigeants, pourrait avoir différents effets défavorables, comme occasionner des frais juridiques importants, même si ces plaintes sont sans fondement.

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. Les actions en justice et les litiges avec des organismes de réglementation sont décrits à la note 20 (Éventualités et engagements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Principal actionnaire

M. Prem Watsa, président et chef de la direction de la société, est propriétaire, directement ou indirectement, ou a le contrôle d'actions qui représentent 42,6 % des droits de vote rattachés aux actions en circulation de la société. 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.

Monnaies étrangères

La monnaie de présentation de la société est le dollar américain. Une partie des primes et des charges de la société est libellée en monnaies étrangères, ainsi qu'une partie des actifs (y compris les placements) et de la provision pour sinistres de la société. La société peut, à l'occasion, enregistrer des pertes découlant des fluctuations du cours de ces monnaies (notamment lorsque certains actifs et passifs libellés en monnaies étrangères sont couverts), qui pourraient avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation de la société. La gestion du risque de change par la société est analysée à la note 24 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Dépendance à l'égard des circuits de distribution

La société utilise des courtiers pour son réseau de distribution, mais dans certains cas, elle passe par des agents ou vend directement ses produits aux clients. La société peut aussi passer par des tiers, tels que les agents gestionnaires généraux, lorsqu'il est plus économique pour elle de le faire tout en contrôlant le processus de sélection des risques pour s'assurer que ses critères de gestion des risques sont bien respectés. Chacun de ces circuits possède ses propres caractéristiques de distribution et sa propre clientèle. La majeure partie des ventes de la société sont générées par les courtiers (y compris les courtiers de réassurance internationaux dans le secteur comptable Réassurance), le reste étant réparti entre les autres circuits de distribution. Ce schéma est pratiquement identique dans tous les secteurs comptables (assurance et réassurance) de la société.

Pour ses activités d'assurance, la société entretient des liens avec plusieurs différents types de courtiers, dont les courtiers de détail indépendants, les courtiers de gros et les courtiers nationaux, qui varient selon le territoire en question, alors que ses activités de réassurance dépendent principalement d'un nombre restreint de courtiers de réassurance internationaux. La société fait affaire avec ces courtiers 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 de solvabilité 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 pour 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 résilie le contrat après avoir eu la demande d'assurance initiale entre les mains. Même si, jusqu'à présent, la société n'a pas subi de pertes importantes du fait qu'un de ses courtiers aurait outrepassé son mandat, toute violation d'une telle autorisation 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 à l'état consolidé de la situation financière de la société proviennent des diverses acquisitions réalisées par la société ou ses filiales actives. La rentabilité continue des entreprises acquises est un facteur essentiel expliquant que le goodwill et les immobilisations incorporelles n'ont fait l'objet d'aucune dépréciation. 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, la durée d'utilité et l'avantage économique attendus des immobilisations incorporelles lorsqu'elle repère d'éventuelles indications de dépréciation. La valeur comptable du goodwill et des immobilisations incorporelles à durée indéterminée est soumise à un test de dépréciation au moins une fois par année ou plus souvent si les faits et circonstances indiquent que ces actifs ont pu avoir subi une dépréciation.

Impôt

La réalisation des actifs d'impôt sur le résultat différé dépend du résultat imposable qui sera généré dans les territoires où les pertes fiscales et les différences temporaires donnant lieu à ces actifs se sont produites. Le fait de ne pas atteindre les niveaux de rentabilité prévus pourrait donner lieu à une réduction de valeur des actifs d'impôt différé de la société si la réalisation de l'actif n'est plus probable.

La société est assujettie 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'impôt 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 fiscales d'une transaction ou d'un événement prévu et entreprendre la planification fiscale appropriée. La société fait aussi appel au besoin à des professionnels fiscalistes indépendants. La loi de l'impôt de chacun des territoires dans lesquels la société exerce ses activités est interprétée de manière à déterminer la charge d'impôt sur le résultat ainsi que le moment attendu du renversement des actifs et des passifs d'impôt différé.

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, l'obligation 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 payés 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 résultats des filiales d'assurance de la société exerçant leurs activités aux États-Unis ou limiter leur potentiel de croissance. Les filiales d'assurance de la société établies au Canada sont également tenues 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 de nouvelles occasions d'affaires et de les saisir.

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 au sujet de ses activités commerciales 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 dispose d'un personnel hautement qualifié affecté au développement et à la maintenance continus de ses systèmes. 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 informations

Données trimestrielles (non audité)

Exercices clos les 31 décembre

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice
2014					
Produits des activités ordinaires	2 882,5	2 407,5	2 654,2	2 073,7	10 017,9
Résultat net	785,0	366,4	475,0	38,2	1 664,6
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	784,6	363,7	461,2	23,7	1 633,2
Résultat net par action	36,35 $	16,47 $	21,10 $	0,50 $	74,43 $
Résultat net dilué par action	35,72 $	16,15 $	20,68 $	0,49 $	73,01 $
2013					
Produits des activités ordinaires	1 784,6	1 355,8	1 120,8	1 683,7	5 944,9
Résultat net	163,3	(156,9)	(569,1)	(1,8)	(564,5)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax	161,6	(157,8)	(571,7)	(5,5)	(573,4)
Résultat net par action	7,22 $	(8,55) $	(29,02) $	(0,98) $	(31,15) $
Résultat net dilué par action	7,12 $	(8,55) $	(29,02) $	(0,98) $	(31,15) $

Le montant élevé des profits nets sur placements et la hausse du résultat technique de la société, partiellement contrebalancés par l'accroissement du montant de l'évolution défavorable nette des provisions pour sinistres d'années antérieures du secteur Liquidation de sinistres et par l'augmentation de la charge d'impôt sur le résultat, ont donné lieu à un résultat net attribuable aux actionnaires de Fairfax de 1 633,2 $ pour 2014 (perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax de 573,4 $ pour 2013). La perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax de 571,7 $ pour le troisième trimestre de 2013 s'explique essentiellement par d'importantes pertes nettes sur les placements (essentiellement sur les placements en titres de capitaux propres et en titres liés à des titres de capitaux propres, après couverture, et en obligations) et par la baisse des taux d'intérêt et des produits de dividendes, neutralisées en partie par la hausse des produits d'impôt et du résultat technique.

Les résultats d'exploitation des activités d'assurance et de réassurance de la société continuent d'être touchés par le contexte concurrentiel 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 la reprise ou le relèvement 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 6 mars 2015, Fairfax avait 21 547 050 actions à droit de vote subalterne et 1 548 000 actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 22 295 820 actions véritablement en circulation, compte tenu des participations intragroupe). 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 chacun des trimestres de 2014 et de 2013.

	Premier trimestre	**Deuxième trimestre**	**Troisième trimestre**	**Quatrième trimestre**
		($ CA)		
2014				
Haut	487,99	529,49	527,58	620,54
Bas	415,01	462,00	490,00	496,40
Clôture	480,00	506,22	501,79	608,78
2013				
Haut	402,00	438,00	437,00	477,46
Bas	352,60	386,98	407,00	402,25
Clôture	396,66	413,57	416,56	424,11

Conformité avec les règles de gouvernance

Fairfax est un émetteur assujetti 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 d'audit, 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 ou la performance réels ou les réalisations de Fairfax diffèrent de façon importante des résultats, de la performance ou des 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 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; l'évolution des variables du marché, y compris les taux d'intérêt, les taux de change, les cours des actions et les écarts de crédit, ce qui pourrait influer négativement sur notre portefeuille de placements; les cycles du marché de l'assurance et la situation économique générale, qui peuvent avoir une influence considérable sur nos tarifs et ceux de nos concurrents ainsi que sur la capacité à souscrire de nouveaux contrats; des provisions insuffisantes pour les sinistres liés à l'amiante et la pollution environnementale et autres sinistres latents; 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 qui nous sont dues ou si nos assurés ne nous remboursent pas le montant des franchises que nous avons payées en leur nom; le risque que nous réglions un sinistre plus tôt que prévu ou que nous recevions un remboursement de réassurance plus tard que prévu; l'incapacité pour nos filiales d'avoir une bonne note de solvabilité ou de capacité de règlement de sinistres; les risques liés à l'instauration de nos stratégies d'affaires; 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; un fléchissement dans la demande des produits d'assurance et de réassurance ou l'intensification de la concurrence dans ce secteur; l'effet des questions touchant les nouveaux sinistres et leur couverture; l'échec de l'une des méthodes de limitation des pertes que nous employons; 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; 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; 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 sur les pratiques ou tout autre acte du secteur de l'assurance ainsi que sur les litiges ou la publicité négative impliquant ce secteur; les risques liés à la situation politique et à d'autres facteurs dans les pays où nous exerçons nos activités; les risques liés aux poursuites judiciaires ou réglementaires; les pannes de nos systèmes informatiques et de traitement des données ainsi que les atteintes à la sécurité de ces systèmes; l'influence exercée par notre principal actionnaire; 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 de nos immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée; notre incapacité à réaliser nos actifs d'impôt différé; les évaluations et les mécanismes de partage du marché qui peuvent avoir une incidence défavorable sur nos filiales d'assurance américaines. D'autres risques et incertitudes sont décrits dans le présent rapport annuel qui peut être consulté à www.fairfax.ca, et dans notre supplément de prospectus et notre prospectus préalable de base (sous la rubrique « Facteurs de risque ») déposés auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada et disponibles sur SEDAR, à 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!

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
Président du conseil, Toronto Leadership Centre

Timothy R. Price
Président du conseil, Brookfield Funds,
Brookfield Asset Management

Brandon W. Sweitzer
Doyen, School of Risk Management, St. John's University

Benjamin P. Watsa (à compter d'avril 2015)
Associé et gestionnaire de portefeuille
Lissom Investment Management Inc.

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
Marc Adee, président
Crum & Forster Holdings Corp.
Kari Van Gundy, président
Zenith National Insurance Corp.

Assurance en Asie
Ramaswamy Atthappan, président
Fairfax Asia et *First Capital Insurance Limited*
Sammy Y. Chan, président
Fairfax Asia
Gobinath Athappan,
Chef de l'exploitation, *Fairfax Asia*
Président, *Fairfax Malaysia*

Autres activités d'assurance
Bruno Camargo, président
Fairfax Brasil
Peter Csakvari, président
Fairfax Eastern Europe
Sean Smith, président
Pethealth Inc.

Réassurance – OdysseyRe
Brian D. Young, président
Odyssey Re Holdings Corp.

Autres activités de réassurance
Nigel Fitzgerald, président
Trevor Ambridge, directeur général
Advent Capital (Holdings) PLC
Monika Wozniak-Makarska, présidente
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.

Membres de la direction de la société

David Bonham
Vice-président et chef des services financiers

Peter Clarke
Vice-président et chef de la gestion des risques

Jean Cloutier
Vice-président, Activités internationales

Hank Edmiston
Vice-président, Affaires réglementaires

Vinodh Loganadhan
Vice-président, Services administratifs

Bradley Martin
Vice-président, Investissements stratégiques

Paul Rivett
Président

Eric Salsberg
Vice-président, Affaires de la société et secrétaire général

Ronald Schokking
Vice-président et trésorier

John Varnell
Vice-président, Expansion des activités de la société

Dorothy Whitaker
Vice-présidente, Fiscalité

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

Siège social
95 Wellington Street West
Suite 800
Toronto (Ontario) 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
Symboles : FFH et FFH.U

Assemblée annuelle
L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax Financial Holdings Limited se tiendra le jeudi 16 avril 2015, à 9 h 30 (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, au 60 Simcoe Street, à Toronto, au Canada.