Bull Run

Version 2.11.6

Fairfax Financial Holdings Limited (FFH.TO)

Rapport d'investissement · Date du rapport : 2025-12-31

Généré le 2026-09-29 14:53

1. Fiche d'identité

Nom	Fairfax Financial Holdings Limited
Secteur	Financial Services
Industrie	Insurance - Property & Casualty
Bourse	TSX
Pays de cotation	Canada

Référence

1.1 1.2 1.3

1.1 Modèle d'affaires

Fairfax Financial Holdings est une société de portefeuille diversifiée qui exerce principalement dans l’assurance et la réassurance de dommages par l’intermédiaire de ses filiales. Elle gère également les placements de ces activités afin de contribuer à leurs résultats.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	2,204.70 CAD
Capitalisation boursière	45.8 G CAD

Référence

1.2.1

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

Fairfax a récemment dégagé des bénéfices réguliers dans ses activités d'assurance, ce qui témoigne d'une bonne discipline de souscription. Toutefois, des concurrents obtiennent des résultats comparables et le secteur reste très concurrentiel et cyclique: les éléments disponibles ne démontrent donc pas un avantage protégé et durable. L'avantage observé paraît plutôt susceptible de persister à moyen terme.

Référence

2.1.1 2.1.2 2.1.3

2.2 Type de moat identifié

Le seul avantage concurrentiel démontré est une capacité opérationnelle à maintenir une discipline de souscription — c'est-à-dire à sélectionner les risques, fixer les prix et gérer les sinistres et les frais de manière à dégager des bénéfices d'assurance — dans plusieurs filiales et sur plusieurs années.

Référence

2.2.1 2.2.2 2.2.3

2.3 Preuves concrètes du moat

La discipline de souscription se reflète dans le ratio combiné, qui rapporte les sinistres et les frais d'assurance aux primes: lorsqu'il est inférieur à 100 %, les primes couvrent ces coûts. Fairfax a réalisé un bénéfice de souscription de 1 816,6 millions de dollars en 2025, avec un ratio combiné non actualisé de 93,0 %, après 1 791,4 millions et 92,7 % en 2024. Les ratios actualisés de plusieurs grandes filiales étaient également inférieurs à 100 % en 2025, notamment 80,1 % chez Allied World, 86,0 % chez Odyssey Group, 81,9 % chez Brit et 77,3 % chez Ki; les résultats des plateformes étaient aussi sous ce seuil en 2024. Ces résultats sur deux années et plusieurs activités étayent une capacité de mise en œuvre répétée. Ils ne montrent toutefois pas une supériorité propre à Fairfax: les données disponibles indiquent 91,3 % pour Intact au premier trimestre 2026, 91,6 % pour Definity en 2025 et 95,6 % pour Aviva Canada en 2025. À titre de contexte plus général, Fairfax a déclaré un bénéfice net de 4,77 milliards de dollars américains sur 30,4 milliards de revenus en 2025, soit une marge nette d'environ 15,7 % et une rentabilité des capitaux propres (ROE, bénéfice rapporté aux capitaux investis par les actionnaires) proche de 18 %; ces résultats combinent les activités d'assurance et les placements et ne prouvent donc pas, à eux seuls, un avantage concurrentiel distinctif.

Référence

2.3.1 2.3.2 2.3.3 2.3.4 2.3.5 2.3.6

2.4 Durabilité du moat

La discipline observée pourrait se maintenir pendant environ 3 à 7 ans si les pratiques de souscription restent rigoureuses et si les prix demeurent raisonnables. Les résultats de 2024 et 2025, obtenus dans plusieurs plateformes, indiquent une certaine répétabilité, mais les méthodes, les outils d'analyse et les compétences peuvent aussi être reproduits par des concurrents. Les cycles de marché, les rivaux bien financés et les capitaux alternatifs peuvent réduire rapidement les marges; rien ne démontre donc que l'avantage résisterait indépendamment du cycle pendant 10 à 20 ans.

Référence

2.4.1 **2.4.2** **2.4.3** **2.4.4**

2.5 Menaces au moat

La capacité de Fairfax à maintenir ses résultats d'assurance peut être mise à l'épreuve par plusieurs facteurs

- Un marché de l'assurance plus souple et une capacité excédentaire peuvent intensifier la concurrence sur les prix et réduire les marges.
- Les capitaux alternatifs qui entrent dans la réassurance peuvent faire pression sur les prix et les conditions des contrats.
- Une hausse des pertes liées aux catastrophes ou une évolution défavorable des estimations de sinistres des années précédentes peut détériorer les résultats.
- Au Canada, la taille et le contrôle des réseaux de distribution détenus par certains assureurs peuvent défavoriser les acteurs plus petits ou dépendants des courtiers; les grands concurrents peuvent aussi investir dans la technologie et acquérir des réseaux de courtiers.
- Une part importante des résultats provient aussi des intérêts, des dividendes et des gains de placement, qui peuvent diminuer ou s'inverser lorsque les marchés sont défavorables.

Référence

2.5.1 **2.5.2** **2.5.3** **2.5.4**

2.6 Comparaison avec les concurrents

Au Canada, Fairfax est présente notamment par Northbridge et se trouve en concurrence avec des assureurs qui se disputent les primes d'assurance de dommages. Intact est le plus grand acteur cité et intervient dans l'assurance des particuliers, des entreprises et des risques spécialisés; Aviva Canada est un grand assureur multibranche. Les autres concurrents canadiens importants identifiés sont

- Desjardins
- TD Insurance
- Co-operators
- Definity Financial
- Wawanesa
- Allstate Canada
- Beneva

Les données de marché rapportées pour 2024 attribuent à Intact une part de 16,1 %; les autres acteurs du groupe des dix principaux, dont Northbridge, se situent chacun entre environ 2 % et 8 %, et ces dix assureurs représentent ensemble environ 59 % du marché selon une source. Une autre source estime leur part collective à 62,6 % et indique que Northbridge a gagné des parts en 2024 par rapport à 2023, sans fournir ici les pourcentages détaillés. Ces estimations confirment la présence de plusieurs concurrents importants, mais ne démontrent pas une position dominante de Northbridge. Les ratios combinés non actualisés de Fairfax étaient de 92,7 % en 2024 et 93,0 % en 2025. En comparaison, Definity est passée de 94,5 % en 2024 à 91,6 % en 2025, tandis qu'Aviva Canada est passée de 98,5 % à 95,6 %; Intact a affiché 91,3 % au premier trimestre 2026. Les périodes ne sont pas entièrement comparables, et les ratios annuels d'Intact pour 2023 à 2025 n'ont pas pu être établis à partir de sources indépendantes. Les données disponibles ne fournissent pas non plus de série pluriannuelle précise et homogène des parts de marché de Northbridge/Fairfax. Enfin, les marges nettes et la rentabilité des capitaux propres donnent un contexte imparfait: en 2025, Fairfax affichait environ 15,7 % et 18 %, contre environ 12,9 % et 16,1 % pour Intact. Ces chiffres sont établis dans des devises différentes — dollars américains pour Fairfax et dollars canadiens pour Intact — et varient aussi selon les gains de placement et les méthodes comptables; ils ne constituent donc pas une comparaison directe de la seule performance de souscription.

Référence

2.6.1 **2.6.2** **2.6.3** **2.6.4** **2.6.5** **2.6.6**

2.7 Verdict Faible

Les résultats de souscription de 2024 et 2025 montrent une exécution solide, mais les performances comparables de concurrents et le caractère concurrentiel et cyclique de l'assurance empêchent de conclure à un avantage structurel durable. L'avantage démontré est limité à la discipline opérationnelle en souscription et paraît susceptible de durer à moyen terme plutôt que de protéger durablement les bénéfices.

Force du moat	faible
Durabilité estimée	Moyen terme (3 à 7 ans)

Référence

2.7.1 2.7.2 2.7.3 2.7.4

3. Anomalies détectées

3.1 Résumé des anomalies détectées

Aucune défaillance comptable ou menace aiguë pour la solvabilité n'apparaît en 2025, et l'endettement reste prudent. Le principal point de vigilance concerne la qualité des bénéfices: une partie des bons résultats vient de réserves constituées les années précédentes puis reprises et des variations de marché, plutôt que seulement de la rentabilité des contrats souscrits en 2025. Le ratio combiné, qui compare les indemnisations et les frais aux primes encaissées, reste inférieur à 100 %, ce qui indique une activité d'assurance rentable, mais son niveau favorable est en partie soutenu par ces reprises. La forte influence du fondateur et la réticence à publier certaines informations climatiques ajoutent un risque de gouvernance et de transparence.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4 3.1.5 3.1.6 3.1.7

3.2 Anomalies comptables

La comptabilité paraît globalement fiable, mais plusieurs éléments reposent sur des estimations de la direction. Les reprises de réserves surviennent lorsque les indemnisations prévues pour des années antérieures se révèlent supérieures aux montants finalement nécessaires; elles augmentent alors le bénéfice de l'année en cours sans refléter uniquement la rentabilité des contrats de cette année.

- En 2025, les contrats de l'année affichent un ratio combiné d'environ 95–96 %, tandis que les reprises de réserves antérieures, de 751,5 millions de dollars, améliorent le ratio annuel de 2,9 points.
- En 2024, ces reprises s'élevaient à 593,6 millions de dollars et amélioraient le ratio de 2,4 points.

Les ratios annuels affichés dans les bas 90 % dépendent donc en partie de ces reprises. Le renforcement des réserves concerne surtout d'anciens portefeuilles d'assurance de responsabilité civile, alors que la plupart des activités affichent des évolutions favorables; cela est davantage compatible avec des réserves prudentes qu'avec une sous-estimation généralisée des coûts.

Les placements dits de niveau 3 sont difficiles à évaluer à partir de prix de marché observables: leur valeur dépend davantage de modèles et d'hypothèses internes. De même, le goodwill (écart d'acquisition inscrit lors d'une acquisition) et les actifs incorporels à durée d'utilité indéfinie sont évalués à l'aide de modèles fondés notamment sur les taux d'actualisation et la croissance attendue. Le goodwill et les actifs incorporels représentent 8,34 milliards de dollars, soit environ 7,7 % des actifs totaux de 107,8 milliards. Cette proportion reste gérable et aucune dépréciation importante de goodwill n'est signalée en 2025, mais ces évaluations créent un risque d'erreur de modèle. Le modèle d'assureur ne présente pas de problème notable de qualité des stocks ou des créances commerciales. Aucun signe clair de manipulation comptable n'apparaît; les réserves et les évaluations complexes constituent plutôt des risques permanents à surveiller.

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3 3.2.4 3.2.5 3.2.6

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

L'endettement et la liquidité ne montrent pas de signe de tension immédiate. L'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements) donne une indication des ressources générées avant ces charges; il s'élève à environ 8,0 milliards de dollars en 2025, contre des frais d'intérêts d'environ 0,82 milliard. Le bénéfice net atteint 4,77 milliards et les revenus 30,4 milliards de dollars.

- La trésorerie et les placements à court terme atteignent environ 11,7 milliards de dollars, auxquels s'ajoutent près de 54 milliards de dollars d'obligations et d'autres placements liquides; les actifs totaux s'élèvent à 107,8 milliards.
- La dette totale reste inférieure à 15 milliards de dollars et la dette nette, c'est-à-dire la dette diminuée de la trésorerie, avoisine 3 milliards.
- Les flux de trésorerie d'exploitation 2025 sont indiqués autour de 2,4 à 3,0 milliards de dollars selon les données retenues; les ventes de placements et les facilités de crédit apportent aussi des ressources de liquidité.

Aucune difficulté liée aux clauses financières des emprunts (engagements que l'entreprise doit respecter envers ses prêteurs) ni pression à court terme pour renouveler ou remplacer des emprunts arrivant à échéance n'est signalée. Les placements sont surtout constitués de titres à revenu fixe et d'actions cotées, généralement plus faciles à vendre. Le principal point de vigilance est la forte variation des flux de trésorerie d'une année à l'autre, en raison des réaménagements de portefeuille et des gains ou pertes comptables sur placements. Cette variation est courante chez un assureur, mais elle rend un chiffre annuel moins utile pour juger seul de la capacité à payer les dépenses.

Référence

3.3.1 3.3.2 3.3.3 3.3.4

3.4 Anomalies dans la rentabilité

La rentabilité est élevée, mais une partie des bénéfices récents pourrait ne pas se répéter à l'identique. En 2025, les revenus sont de 30,4 milliards de dollars, la marge d'exploitation d'environ 21,2 % et la marge nette d'environ 15,7 %, après des résultats également solides en 2023 et 2024. La rentabilité des fonds propres (ROE) mesure le bénéfice par rapport aux capitaux appartenant aux actionnaires; les niveaux récents, dans les hauts chiffres à un seul chiffre en pourcentage, doivent être considérés comme supérieurs à une performance forcément durable.

Le ratio combiné annuel ajusté des effets d'actualisation est d'environ 93 % en 2025, mais celui des contrats de l'année est plus proche de 96 %. Les reprises de réserves antérieures apportent 2,9 points d'amélioration, tandis que les sinistres liés aux catastrophes retranchent 4,8 points. Les variations des taux d'actualisation créent en outre une perte nette d'environ 444 millions de dollars sur les contrats d'assurance. Les gains importants réalisés ou non réalisés sur les placements ont aussi contribué au bénéfice net.

L'activité d'assurance sous-jacente reste donc rentable, mais les reprises de réserves, les placements et les hypothèses actuarielles expliquent une part importante des résultats déclarés. Aucun bénéfice artificiel n'est établi; le risque porte plutôt sur leur répétabilité. Les marges nettes dans les 15 % et une rentabilité des fonds propres dans les hauts chiffres à un seul chiffre en pourcentage ne devraient pas être extrapolées sans tenir compte de la sensibilité des résultats aux marchés et aux estimations de réserves.

Référence

3.4.1 3.4.2 3.4.3 3.4.4

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

La communication fournit des tableaux détaillés sur les résultats des activités, les sinistres majeurs et les évolutions de réserves, et reconnaît que les placements et les réserves influencent fortement les résultats annuels. Elle s'appuie toutefois aussi sur des indicateurs non conformes aux règles comptables standard, qui peuvent présenter les résultats sous un angle différent et rendent les comparaisons moins immédiates.

La direction décrit 2025 comme une nouvelle année solide, avec un ratio combiné dans les bas 90 %. Ce chiffre est exact, mais la présentation met moins en avant le fait que les reprises de réserves des années antérieures apportent 2,9 points d'amélioration, sans représenter la rentabilité des seuls contrats de l'année. Aucun engagement chiffré de 2024 n'est identifié comme manqué ou discrètement abandonné. Le discours ne paraît donc pas trompeur, mais son cadrage favorable et le recours à ces indicateurs peuvent conduire un lecteur à prolonger à tort les bénéfices récents dans ses attentes.

Référence

3.5.1 3.5.2 3.5.3

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

La gestion du portefeuille en 2025 ne révèle pas de destruction de valeur évidente ni de changement majeur de stratégie, mais le nombre d'activités et de placements rend l'ensemble difficile à suivre. Les opérations rapportées comprennent:

- Environ 630 millions de dollars de ventes de participations dans des sociétés associées et 740 millions de dollars de distributions reçues.
- Environ 1,28 milliard de dollars d'achats de participations dans des sociétés associées et 222,8 millions de dollars d'acquisitions de filiales.
- Des produits issus de la vente ou de la sortie du périmètre de filiales non liées à l'assurance.

Les ratios combinés des principales unités — Allied World, Odyssey Group, Brit et Ki — se situent dans les hauts 80 % à la moitié des 90 %, ce qui indique encore des bénéfices d'assurance. Odyssey Group connaît une détérioration, mais reste rentable sur ses contrats. Aucune dépréciation importante liée aux acquisitions de 2025 ni opération précise détruisant de la valeur n'est signalée. En revanche, la présence de nombreuses divisions, participations, dérivés (contrats dont la valeur dépend d'un autre actif ou indice) et placements évalués par modèles internes complique le suivi de la valeur créée par chaque opération.

Référence

3.6.1 3.6.2 3.6.3 3.6.4 3.6.5 3.6.6

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

La gouvernance présente des préoccupations modérées malgré des résultats favorables aux actionnaires, notamment les rachats d'actions, la hausse de la valeur comptable par action et une faible dilution. La circulaire soumise aux actionnaires renouvelle une proposition demandant la publication des émissions de gaz à effet de serre associées aux placements et aux activités d'assurance. Le proposant affirme que cette proposition avait déjà recueilli la majorité des voix des actionnaires détenant des actions subalternes, mais Fairfax n'a pas ventilé le résultat du vote par catégorie d'actions. Le conseil recommande de nouveau de rejeter la proposition et estime que la gestion actuelle des risques climatiques suffit. Cette position limite la transparence sur un sujet où l'entreprise est en retard par rapport à certaines pratiques de ses pairs.

Les règles de conduite et de prévention des conflits d'intérêts sont décrites comme solides, et les comités d'audit et de gouvernance examinent les opérations avec des parties liées. Le risque tient aussi au poids du fondateur-directeur général, à des modalités de rémunération particulières et à l'absence de limite de durée de mandat. Ces éléments ne prouvent pas une mauvaise gestion, mais peuvent devenir plus importants en cas de difficultés ou de succession.

Référence

3.7.1 3.7.2 3.7.3

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le risque d’anomalies est modéré: les reprises de réserves et les effets des placements rendent une partie des bénéfices 2025 moins répétable, tandis que l’influence du fondateur et le manque de transparence sur les émissions liées aux activités ajoutent un risque de gouvernance. Rien n’indique que ces éléments menacent actuellement la solvabilité, mais ils justifient une prudence accrue dans l’évaluation de l’entreprise.

Catégories d'anomalies :

- rentabilité
- gouvernance
- discours de la direction

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4 3.8.5 3.8.6 3.8.7 3.8.8 3.8.9 3.8.10

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Les revenus, déclarés en dollars américains, sont passés d'environ 9,3 milliards en 2016 à 30,4 milliards en 2025, soit une croissance annuelle moyenne composée d'environ 14 % sur neuf ans. Cette progression s'est accélérée après 2020 avec l'augmentation des primes et des revenus de placements, favorisée par la hausse des rendements.

- En 2025, les revenus de 30,4 milliards de dollars progressent d'environ 7 % par rapport aux 28,4 milliards de 2024 et d'environ 18 % par rapport aux 25,8 milliards de 2023.
- En 2025, la marge brute, soit la part des revenus restant après les coûts directs, se situe autour de 20–22 %; la marge d'exploitation, qui tient aussi compte des frais d'exploitation, est d'environ 20–21 %.

Ces marges sont positives et se sont améliorées de 2023 à 2025, après des résultats plus irréguliers entre 2016 et 2020, dont une année de perte en 2016 et un résultat proche de l'équilibre en 2020. La croissance récente et l'amélioration des marges indiquent des revenus de bonne qualité, sans dépendance apparente à des éléments ponctuels dans le chiffre d'affaires lui-même. Une part importante des revenus reste cependant liée aux placements, dont les rendements peuvent varier avec les marchés.

Référence

4.1.1 4.1.2

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

La rentabilité s'est nettement renforcée au cours des dernières années. Le bénéfice net est passé d'une perte en 2016 et d'un bénéfice minime en 2020 à 3,4 milliards de dollars en 2022, puis à 4,4–5,1 milliards en 2023–2024 et 4,8 milliards en 2025. La marge nette, c'est-à-dire la part des revenus conservée en bénéfice, est d'environ 13–17 % sur 2021–2025 et d'environ 15,7 % en 2025, un niveau élevé au regard des années antérieures.

La rentabilité des fonds propres (ROE) rapporte le bénéfice aux capitaux des actionnaires et indique ce que l'entreprise gagne avec ces fonds. Elle est forte: environ 20,2 % en 2022, 19,1 % en 2023, 16,1 % en 2024 et 18,0 % en 2025. Le rendement du capital investi (ROIC) mesure le bénéfice produit par l'ensemble des capitaux mobilisés, et pas seulement ceux des actionnaires; il est plus faible, autour de 3,5–5,3 % ces dernières années. Ce niveau reste jugé raisonnable pour un assureur qui détient une grande quantité de placements.

La marge d'exploitation se situe autour de 20–25 % de 2022 à 2025, contre des niveaux plus bas ou négatifs en 2016 et 2020. La couverture des intérêts compare les bénéfices disponibles aux frais dus sur la dette: elle est estimée à environ 8–12 fois en 2023–2025, ce qui indique une large capacité à payer ces frais. Dans l'ensemble, l'entreprise est devenue régulièrement rentable depuis quatre à cinq ans, même si une partie de ses résultats dépend aussi de la performance des placements.

Référence

4.2.1 4.2.2 4.2.3

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

Les flux de trésorerie varient davantage que les bénéfices comptables. Le flux de trésorerie d'exploitation, qui mesure les sommes générées par l'activité courante, a été fortement négatif en 2018 et 2022, mais très élevé en 2021 et 2024. Il était plus modestement positif en 2025, à environ 3,0 milliards de dollars, contre 4,8 milliards de bénéfice net, soit près de 63 % du bénéfice.

Le flux de trésorerie disponible correspond aux sommes restant après les dépenses nécessaires aux investissements matériels; ces dépenses sont parfois appelées capex. En 2025, il atteint environ 2,4 milliards de dollars, après quelque 0,6 milliard de dépenses d'investissement. Cela représente près de 50 % du bénéfice net et une marge d'environ 8 % des revenus.

Sur 2016–2025, les flux d'exploitation et les flux disponibles ont aussi été négatifs en 2020 et 2023, alors que des flux particulièrement élevés sont apparus en 2017, 2021, 2024 et 2025. Les indicateurs comparant les bénéfices aux flux de trésorerie passent eux aussi de valeurs très positives à très négatives: les gains comptabilisés sur les placements ne se transforment donc pas toujours immédiatement en espèces. Ce profil est courant chez un assureur doté d'un important portefeuille d'obligations et d'actions, mais les flux d'une seule année ne permettent pas de juger sûrement la conversion des bénéfices en liquidités. La capacité de Fairfax à conserver des liquidités et à rester solvable au fil de ces cycles demeure le point déterminant.

Référence

4.3.1 4.3.2 4.3.3

4.4 Solidité du bilan

Le bilan est important et financé de façon prudente. Les actifs sont passés d'environ 43 milliards de dollars en 2016 à près de 108 milliards en 2025. Ils comprennent environ 64 milliards de placements à long terme et 11,7 milliards de trésorerie et équivalents, une réserve de liquidités adaptée à une entreprise d'assurance et de réassurance.

- La dette totale est d'environ 14,8 milliards de dollars, contre 30,8 milliards de capitaux propres en incluant les participations minoritaires, et 26,5 milliards de capitaux propres attribuables aux actionnaires.
- Après déduction de la trésorerie, la dette nette est d'environ 3,2 milliards de dollars. Le ratio dette nette sur EBITDA — qui compare la dette restante après trésorerie aux ressources générées avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements — est inférieur à 1 fois, ce qui signale une marge importante pour absorber des chocs.
- La dette représente environ 0,56 fois les capitaux propres et 0,14 fois les actifs; ces niveaux sont présentés comme prudents pour le secteur.
- Les ratios de liquidité à court terme dépassent généralement 2 fois de 2022 à 2025, et le ratio de trésorerie dépasse 1 fois en 2025. Ces ratios comparent les actifs disponibles aux obligations proches; ces niveaux témoignent d'une réserve confortable.

La couverture des intérêts est évaluée entre 7 et 9 fois dans les données récentes, ce qui signale une marge suffisante pour payer les intérêts; une autre série la situe entre 8 et 12 fois en 2023–2025. Aucune de ces mesures ne supprime le risque propre à l'assurance: les sinistres et les catastrophes peuvent peser sur le bilan d'une manière que les ratios comptables ne reflètent pas entièrement.

Référence

4.4.1 4.4.2 4.4.3

4.5 Allocation du capital

L'affectation du capital a été favorable aux actionnaires et cohérente avec une approche de long terme. Les ressources servent principalement à développer le portefeuille de placements, financer les investissements matériels des filiales, verser des dividendes et racheter des actions.

Les dividendes sont réguliers et restent abordables: le taux de distribution, c'est-à-dire la part du bénéfice versée aux actionnaires, se situe le plus souvent entre 7 et 20 % lors des années bénéficiaires 2017, 2019 et 2021–2025. Il a temporairement augmenté en 2018 et 2020, lorsque les bénéfices étaient faibles. Le rendement du dividende est d'environ 1–2 % ces dernières années, laissant une grande part des bénéfices à réinvestir pour faire progresser la valeur de l'entreprise.

Les rachats d'actions se sont accélérés en 2021–2025. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation a reculé d'environ 34–35 millions en 2020 à 21–22 millions en 2025. Cela contribue à augmenter les revenus et bénéfices rapportés à chaque action. La dette a été émise et remboursée selon les occasions, tout en restant modérée; certaines années, la trésorerie a même dépassé la dette. Ces choix suggèrent une allocation du capital de qualité supérieure à la moyenne, à condition que la discipline soit maintenue dans les contrats d'assurance et la gestion des placements.

Référence

4.5.1 4.5.2

4.6 Résumé Élevé

La qualité financière est élevée: la rentabilité des fonds propres reste forte, autour de 18–20 % en 2023–2025, et le bilan dispose d’une importante réserve de liquidités avec un endettement modéré. La principale réserve est la grande variabilité des flux de trésorerie d’une année à l’autre, ce qui rend la discipline de gestion nécessaire pendant les périodes moins favorables.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3 4.6.4

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

L'équipe dirigeante est expérimentée et stable, avec Prem Watsa à sa tête depuis longtemps. Le régime de rémunération du PDG, en place depuis 2000, se limite à un salaire de 600 000 dollars en 2025, sans rémunération variable ni attribution d'actions; cette rémunération modeste s'accompagne d'un engagement durable dans l'entreprise. Les dirigeants détiennent des actions à long terme et en négocient très peu. Le comité du conseil chargé des rémunérations est indépendant et expérimenté. Le PDG et le directeur financier ont également signé des attestations formelles concernant la conception des contrôles de divulgation et du contrôle interne de l'information financière. L'ensemble témoigne d'une forte continuité au sommet et de procédures de gouvernance établies.

Référence

5.1.1 5.1.2 5.1.3 5.1.4 5.1.5

5.2 Historique de performance de la direction

Sous la direction actuelle, les résultats se sont nettement améliorés et peuvent être vérifiés dans les états financiers. Le chiffre d'affaires est passé de 25,8 milliards de dollars en 2023 à 28,4 milliards en 2024, puis à 30,405 milliards en 2025. En 2025, la marge opérationnelle — la part du chiffre d'affaires restant après les charges d'exploitation — était d'environ 21,18 %, et la marge nette, soit la part restant après l'ensemble des charges, d'environ 15,70 %. Le rendement du capital investi, qui rapporte les résultats au capital engagé, était d'environ 5,31 %; le rendement des capitaux propres atteignait environ 18 %. Les marges et le bénéfice net ont progressé de façon marquée sur la période. Une partie de cette amélioration des résultats provient toutefois des gains de placement, notamment d'une vente d'actions d'Orla Mining en 2025. Dans l'ensemble, la performance opérationnelle et les résultats destinés aux actionnaires sont solides et concordent avec la politique d'allocation du capital de la direction.

Référence

5.2.1 5.2.2 5.2.3

5.3 Alignement avec les actionnaires

Les dirigeants détiennent des actions à long terme et en vendent rarement. Le PDG reçoit un salaire annuel de 600 000 dollars, sans prime annuelle ni attribution d'actions, ce qui limite les incitations à privilégier les résultats à court terme; sa participation personnelle au capital crée parallèlement un intérêt économique commun avec les actionnaires. Le nombre moyen pondéré d'actions est passé de 27 456 850 en 2021 à 21 450 000 en 2025, soit une baisse d'environ 21,9 %, principalement grâce aux rachats d'actions. Les dividendes restent modestes, mais sont réguliers, et les attributions d'actions sont peu fréquentes. L'alignement avec les actionnaires est donc fort dans l'ensemble, même si l'absence de rémunération en actions du PDG est inhabituelle.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4

5.4 Transparence et qualité du discours

Les communications sont franches, tout en restant de forme classique. Les documents de la direction présentent les risques et les déclarations prospectives, détaillent les composantes des gains de placement et décrivent les ventes d'actifs. Les attestations du PDG et du directeur financier portent sur la conception des contrôles internes, et les chiffres communiqués concordent avec les états financiers vérifiés. Une réserve importante est explicitement signalée: les gains et pertes de placement, qu'ils soient réalisés lors d'une vente ou liés à une variation de la valeur des placements, peuvent faire varier sensiblement les bénéfices d'une année à l'autre. Les informations sont néanmoins assez détaillées pour permettre la vérification des résultats.

Référence

5.4.1 **5.4.2** **5.4.3** **5.4.4** **5.4.5** **5.4.6**

5.5 Discipline opérationnelle

La direction fait preuve de discipline dans les coûts et l'utilisation du capital, tout en ajustant activement son portefeuille. Les rachats d'actions ont réduit d'environ 21,9 % le nombre moyen pondéré d'actions entre 2021 et 2025. Les investissements matériels rapportés au chiffre d'affaires et aux liquidités générées par l'exploitation sont faibles, tout comme les frais de vente et d'administration rapportés aux revenus. La vente d'Orla Mining en 2025, qui a généré un gain réalisé, illustre la capacité à céder des placements lorsque l'occasion se présente; la direction a aussi ajusté ses placements en actions et ses instruments financiers. Les acquisitions et les investissements dans des filiales ou des sociétés associées ont un bilan mitigé, mais les mouvements de portefeuille paraissent sélectifs et orientés vers la valeur.

Référence

5.5.1 **5.5.2** **5.5.3** **5.5.4**

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

Le risque de gouvernance est modéré, principalement en raison de l'influence concentrée du fondateur et PDG, que l'entreprise reconnaît elle-même comme un facteur de risque. Son régime de rémunération inhabituel et certains rachats occasionnels d'actions qu'il détient renforcent cette influence. Le comité des rémunérations est indépendant et expérimenté, et le PDG ainsi que le directeur financier ont fourni des attestations formelles sur les contrôles internes. Le conseil paraît suffisamment indépendant, mais la concentration de l'actionnariat et du pouvoir mérite une surveillance continue. Les notes financières décrivent des liens complexes avec des sociétés associées et des entités structurées, qui exigent des jugements comptables. Aucune opération contrôlée avec une entité liée n'a été relevée dans les éléments examinés, sans que cela dispense d'une vigilance durable.

Référence

5.6.1 **5.6.2** **5.6.3** **5.6.4**

5.7 Points forts et points faibles de la gestion Élevé

La qualité de la direction est élevée: l'influence concentrée du fondateur accroît le risque de gouvernance, mais les résultats observés de l'allocation du capital pèsent davantage dans l'évaluation de 2025.

Points forts :

- Une équipe dirigeante stable et expérimentée, menée depuis longtemps par un PDG fondateur qui accepte une rémunération en espèces modeste plutôt qu'une rémunération opportuniste.
- Une amélioration vérifiable des résultats sur plusieurs années : en 2025, la marge opérationnelle était d'environ 21,2 % et la marge nette d'environ 15,7 %. Le rendement du capital investi — les résultats rapportés au capital engagé — était d'environ 5,3 %, et le rendement des capitaux propres d'environ 18 %.
- Une allocation du capital favorable aux actionnaires : les rachats d'actions ont réduit d'environ 21,9 % le nombre moyen pondéré d'actions entre 2021 et 2025, et les dividendes sont restés réguliers.
- Des informations détaillées sur les risques et les perspectives, complétées par les attestations du PDG et du directeur financier concernant les contrôles internes.

Points faibles :

- La concentration de l'influence entre les mains du fondateur et PDG accroît le risque de gouvernance; l'entreprise la cite elle-même comme un risque, et le régime de rémunération du PDG est inhabituel.
- Les bénéfices et les liquidités générées peuvent varier sensiblement en raison des gains et pertes de placement comptabilisés selon l'évolution de leur valeur, ainsi que des ventes ponctuelles d'actifs.
- Le PDG ne reçoit pas de rémunération classique en actions. Sa participation personnelle aligne ses intérêts économiques avec ceux des actionnaires, mais l'absence de ce mécanisme habituel d'incitation appelle un suivi.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4

6. Valeur Intrinsèque

Résultats synthétiques des trois scénarios

Scénario	Valeur d'entreprise	Valeur des actions	Valeur par action	Valeur par action (devise du titre)	Prix de marché actuel	Marge de sécurité
Prudent	10,4 milliards USD	7,3 milliards USD	327.88 USD	465.03 CAD	2207.92 CAD	-374.8%
Réaliste	16,9 milliards USD	13,7 milliards USD	618.44 USD	877.13 CAD	2207.92 CAD	-151.7%
Optimiste	24,3 milliards USD	21,2 milliards USD	955.78 USD	1355.58 CAD	2207.92 CAD	-62.9%

6.1 Méthode utilisée

La valeur est estimée par actualisation des flux de trésorerie (DCF), méthode qui ramène à aujourd'hui les liquidités que l'entreprise pourrait générer à l'avenir. La projection suit chaque année, pendant dix ans, le chiffre d'affaires et la marge de flux de trésorerie disponible — les liquidités qui restent après les dépenses nécessaires — puis ajoute une valeur terminale pour les flux au-delà de cette période. Le taux d'actualisation correspond au rendement minimal recherché par l'investisseur, et non à un taux dérivé du coût de financement moyen du marché. Le cadre retient un rendement exigé de 15 %. Comme les flux de trésorerie d'un assureur peuvent varier avec les placements et le calendrier des entrées et sorties de fonds, les scénarios privilégient des marges normalisées sur l'ensemble d'un cycle plutôt que de prolonger directement les niveaux élevés de 2024 et 2025.

Référence

6.1.1 **6.1.2** **6.1.3** **6.1.4** **6.1.5**

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Le tableau ci-dessous rassemble les hypothèses communes qui servent de point de départ aux trois scénarios. Elles s'appuient sur les états financiers récents et le bilan annuel pour ancrer les données de départ, tout en tenant compte du rendement minimal recherché, de la concurrence et du caractère cyclique de l'assurance. La croissance à long terme est gardée prudente afin de ne pas supposer une surperformance permanente, et la dette nette ainsi que le nombre d'actions sont établis à partir des données financières disponibles. Les scénarios modifient ensuite ces hypothèses lorsqu'un niveau de risque ou une trajectoire de croissance différente est retenu.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Le taux de rendement exigé reflète l'objectif minimal de l'investisseur. La concurrence et le caractère cyclique de l'assurance dommages et de la réassurance, ainsi que l'effet des reprises de réserves et des variations de valeur des placements sur les bénéfices, justifient un seuil exigeant. La qualité récente de la souscription, la prudence de l'endettement net et les rachats d'actions permettent toutefois de retenir ce seuil comme hypothèse de base; le scénario prudent le relève pour tenir davantage compte des risques.
Taux de croissance terminal par défaut	2.0%	La croissance à long terme est volontairement prudente: un assureur établi évolue dans un secteur concurrentiel et cyclique, et il serait imprudent de supposer qu'il dépassera indéfiniment la croissance nominale de l'économie. L'hypothèse vise une progression durable des liquidités sans intégrer une surperformance permanente de la souscription.
Dette nette	3,2 milliards USD	La dette nette correspond à la dette totale moins les liquidités. Elle est calculée à partir du bilan annuel 2025 et sert à passer de la valeur de l'activité à celle revenant aux actionnaires.
Prix actuel	2207.92 CAD	
Taux de change	1 USD = 1.4183 CAD	1 USD = 1.4183 CAD (FMP)

Référence

6.2.1 6.2.2 6.2.3

6.3 Scénario prudent

Le scénario prudent suppose un ralentissement de la croissance des revenus, sans acquisitions majeures, ainsi qu'une normalisation des flux de trésorerie disponible à un niveau sensiblement inférieur à celui déclaré en 2024 et 2025. Les rachats d'actions se poursuivent, mais à un rythme limité. Le rendement exigé est relevé par rapport à l'hypothèse de base pour tenir compte du secteur concurrentiel et cyclique, du faible avantage concurrentiel structurel démontré et de l'incertitude liée aux reprises de réserves et aux variations de valeur des placements. Ces choix réduisent la valeur estimée en accordant moins de poids aux résultats récents favorables et en pénalisant davantage les risques.

Projection DCF – Prudent (USD)

Taux d'actualisation **16.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **3,2 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	25,8 milliards USD	-2.1%	-553,5 millions USD	—	—			25,0 millions
-1	2024	28,4 milliards USD	12.6%	3,6 milliards USD	—	—			22,4 millions
0	2025	30,4 milliards USD	7.9%	2,4 milliards USD	—	—			21,4 millions
TTM	2026-Q2	32,7 milliards USD	2.8%	930,9 millions USD	—	—			22,2 millions
1	2026	33,4 milliards USD	3.0%	1,0 milliard USD	0.862	863,8 millions USD	Le chiffre d'affaires sur les douze derniers mois atteint déjà environ 32,7 milliards de dollars US; cette année ne suppose qu'une légère hausse, portée par la croissance des primes souscrites et les revenus de placement, conformément à une normalisation du cycle de l'assurance et sans dépendre d'importantes plus-values réalisées.	La marge de flux de trésorerie disponible est ancrée sur le niveau bien plus bas observé sur les douze derniers mois au deuxième trimestre 2026 (environ 2,8 %) que pour l'exercice 2025 (environ 7,9 %). Cela reflète la volatilité des flux de trésorerie des assureurs et suppose peu de bénéfices liés à un calendrier favorable du fonds de roulement.	22,2 millions Le nombre d'actions est maintenu stable par rapport au niveau des douze derniers mois; les rachats d'actions sont supposés compenser à peu près les émissions modestes et les programmes destinés aux employés, malgré une génération de trésorerie volatile.
2	2027	34,4 milliards USD	3.5%	1,2 milliards USD	0.743	894,8 millions USD	Une croissance d'environ 3 % suppose que les hausses de tarifs et l'augmentation des risques assurés compensent à peu près la pression concurrentielle sur les prix dans un marché en phase de ralentissement.	Une légère normalisation est prévue, car les profits de souscription restent positifs, mais la marge demeure bien inférieure à celle des exercices 2024 et 2025 en raison d'une prise en compte prudente des flux de trésorerie liés aux primes encaissées et aux placements.	22,1 millions Une baisse nette d'environ 0,3 % est supposée, les rachats opportunistes modestes reprenant à mesure que la génération de trésorerie se stabilise.
3	2028	35,4 milliards USD	4.0%	1,4 milliards USD	0.641	907,2 millions USD	La croissance d'environ 3 % se poursuit, portée par une base de primes indexée sur l'inflation, mais limitée par la concurrence et la volatilité des catastrophes.	Une amélioration progressive est prévue, les dépenses d'investissement restant modestes et la discipline de souscription se maintenant, tout en tenant compte du fait que les résultats d'une année civile peuvent être favorisés par des reprises de réserves, dont la répétition n'est pas supposée.	22,0 millions Un rythme de rachats d'environ 0,5 % est supposé, dans le cadre de la poursuite de la politique de redistribution du capital, mais à un rythme plus lent qu'entre 2021 et 2025.

4	2029	36,5 milliards USD	4.2%	1,5 milliards USD	0.552	846,7 millions USD	Une croissance d'environ 3 % reflète le profil d'un assureur mature: les primes et les revenus de placement progressent à un rythme proche de celui du PIB nominal.	Une légère amélioration est prévue grâce à l'effet de levier opérationnel et à une expérience des catastrophes stable en moyenne, tout en conservant une marge de sécurité pour les années marquées par une évolution défavorable des réserves.	21,9 millions Une baisse annuelle d'environ 0,5 % du nombre d'actions est supposée, les rachats se poursuivant tout en restant secondaires au maintien d'une forte liquidité.
5	2030	37,6 milliards USD	4.5%	1,7 milliards USD	0.476	805,6 millions USD	Une croissance d'environ 3 % suppose l'absence d'acquisitions importantes et un environnement concurrentiel normal.	La marge se rapproche, sur l'ensemble du cycle, d'un niveau de flux de trésorerie disponible situé dans le milieu de la fourchette des pourcentages à un chiffre. La souscription et les revenus de placement restent rentables, mais sont moins favorables qu'au sommet de 2024 et 2025.	21,8 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée, correspondant à la poursuite de rachats modérés.
6	2031	38,7 milliards USD	4.5%	1,7 milliards USD	0.410	714,8 millions USD	La croissance d'environ 3 % se poursuit; Fairfax est supposé faire croître ses fonds issus des primes encaissées sans gains démesurés de part de marché, dans un secteur concurrentiel où l'avantage concurrentiel est limité.	La marge est maintenue stable, car la conversion en trésorerie des assureurs est structurellement volatile et ne devrait probablement pas progresser régulièrement chaque année.	21,7 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée, tant que des actions sont rachetées lorsque la direction estime que leur cours est inférieur à leur valeur intrinsèque.
7	2032	39,9 milliards USD	4.5%	1,8 milliards USD	0.354	635,3 millions USD	Une croissance d'environ 3 % suppose des volumes de primes stables et des revenus de réinvestissement ; aucune hausse exceptionnellement forte des gains de placement n'est supposée.	Une marge stable située dans le milieu de la fourchette des 4 % représente un niveau prudent de génération de trésorerie sur l'ensemble du cycle, inférieur à la marge déclarée d'environ 8 % pour l'exercice 2025.	21,6 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée, grâce à la poursuite des rachats d'actions.
8	2033	41,1 milliards USD	4.5%	1,8 milliards USD	0.305	564,1 millions USD	La croissance d'environ 3 % se poursuit grâce aux primes indexées sur l'inflation, tout en tenant compte de la possibilité d'un affaiblissement des tarifs de réassurance selon les cycles.	La marge est maintenue stable, car la pression concurrentielle et la volatilité des catastrophes compensent les gains d'efficacité.	21,5 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée, conformément à l'orientation en faveur du rendement pour les actionnaires, sans hypothèse excessivement optimiste.

9	2034	42,3 milliards USD	4.5%	1,9 milliards USD	0.263	500,5 millions USD	Une croissance d'environ 3 % suppose que Fairfax reste un groupe diversifié d'assurance de dommages et de réassurance, sans acquisition majeure transformant l'entreprise.	La marge est maintenue à 4,5 % comme estimation de la génération de trésorerie en régime stable, sans bénéficier de l'effet favorable de reprises de réserves.	21,4 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée.
10	2035	43,6 milliards USD	4.5%	2,0 milliards USD	0.227	444,8 millions USD	Une croissance d'environ 3 % à l'approche de la période terminale correspond aux attentes de croissance nominale à long terme pour un assureur mature.	La marge de flux de trésorerie disponible de l'année terminale reste stable afin de ne pas supposer que la rentabilité de l'assurance s'améliore structurellement dans un marché où l'avantage concurrentiel est limité.	21,3 millions Une réduction d'environ 0,5 % est supposée, reflétant la poursuite d'un programme de rachats d'actions modéré.
t		—	—	2,0 milliards USD	0.227	3,2 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
10,4 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
7,3 milliards USD

VALEUR PAR ACTION
327.88 USD

Référence

6.3.1

6.4 Scénario réaliste

Le scénario réaliste part des revenus récents, puis suppose une croissance soutenue qui ralentit graduellement avec la normalisation du cycle d'assurance. Les flux de trésorerie disponible se redressent par rapport à leur niveau récent faible, sans prolonger les résultats élevés de 2024 et 2025. Les rachats d'actions se poursuivent, mais à un rythme moins rapide que celui observé entre 2021 et 2025. L'ensemble vise une trajectoire intermédiaire, où la croissance des primes et les revenus de placement continuent de soutenir l'activité malgré la concurrence et la normalisation de la souscription.

Projection DCF – Réaliste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **3,2 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	25,8 milliards USD	-2.1%	-553,5 millions USD	—	—			25,0 millions
-1	2024	28,4 milliards USD	12.6%	3,6 milliards USD	—	—			22,4 millions
0	2025	30,4 milliards USD	7.9%	2,4 milliards USD	—	—			21,4 millions
TTM	2026-Q2	32,7 milliards USD	2.8%	930,9 millions USD	—	—			22,2 millions
1	2026	34,0 milliards USD	4.0%	1,4 milliards USD	0.870	1,2 milliards USD	Reflète le rythme annualisé qu'implique le chiffre des douze derniers mois au deuxième trimestre 2026 (environ 32,7 milliards de dollars US), auquel s'ajoutent une croissance organique modeste des primes et des rendements de réinvestissement plus élevés. Cette hypothèse concorde avec la récente progression des revenus, tout en tenant compte de leur caractère cyclique.	Suppose une normalisation partielle après la faible marge de trésorerie disponible des douze derniers mois (environ 2,8 %), à mesure que les variations du fonds de roulement reviennent vers la moyenne. La marge reste toutefois inférieure aux quelque 7,9 % de l'exercice 2025, afin de ne pas extrapoler des conditions exceptionnellement favorables.	22,1 millions ~0.5% reduction vs TTM, reflecting continued buybacks but slowed from 2021–2025's pace as valuation rises and management preserves flexibility.
2	2027	36,0 milliards USD	5.0%	1,8 milliards USD	0.756	1,4 milliards USD	Une croissance d'environ 6 %, portée par la poursuite de la progression composée des primes haut de gamme et par les revenus de placement. L'hypothèse suppose que la souscription reste rigoureuse, mais que les marchés commencent à se normaliser.	La marge s'améliore grâce au maintien d'une souscription rentable et à des dépenses d'investissement modestes, avec moins d'effets défavorables liés au calendrier des flux de trésorerie que pendant les douze derniers mois.	21,9 millions ~0.7% net reduction assuming steady repurchases funded by retained earnings and moderate dividends.
3	2028	38,0 milliards USD	5.5%	2,1 milliards USD	0.658	1,4 milliards USD	Une croissance d'environ 6 %, qui suppose que Fairfax maintient la rentabilité de la souscription dans ses différentes plateformes tout en profitant d'une base de primes gonflée par l'inflation.	La marge se rapproche du milieu de la fourchette des pourcentages à un chiffre au cours d'un cycle, tout en tenant compte du fait que la marge de trésorerie disponible d'environ 12,6 % en 2024 était exceptionnellement élevée.	21,8 millions ~0.7% reduction reflecting ongoing buybacks and low dilution.
4	2029	40,0 milliards USD	5.5%	2,2 milliards USD	0.572	1,3 milliards USD	Une croissance d'environ 5 %, qui reflète un ralentissement graduel à mesure que l'entreprise prend de l'ampleur; aucun saut important lié à une acquisition n'est supposé.	La marge reste stable, car les pressions concurrentielles et les années marquées par des catastrophes compensent les gains d'efficacité; aucun avantage durable lié à la libération de réserves n'est supposé.	21,6 millions ~0.7% reduction from buybacks.

5	2030	42,0 milliards USD	5.7%	2,4 milliards USD	0.497	1,2 milliards USD	Une croissance d'environ 5 %, qui suppose que les primes et les revenus de placement continuent de progresser modestement plus vite que l'inflation, grâce à une souscription rigoureuse.	Légère amélioration grâce aux économies découlant de la croissance de l'activité et au rendement du portefeuille, tout en conservant une approche prudente en raison du caractère cyclique des marchés de placement.	21,4 millions ~0.7% reduction continuing the repurchase program.
6	2031	44,1 milliards USD	5.7%	2,5 milliards USD	0.432	1,1 milliards USD	Une croissance d'environ 5 %, soutenue par l'augmentation des expositions et une tarification globalement conforme à la croissance nominale de l'économie.	La marge reste stable, conformément à l'hypothèse de régime permanent; la rentabilité de la souscription en assurance de biens et de responsabilité ne devrait pas progresser structurellement sur un marché où les avantages concurrentiels sont faibles.	21,3 millions ~0.7% reduction as long as capital returns remain a priority.
7	2032	46,3 milliards USD	5.7%	2,6 milliards USD	0.376	992,1 millions USD	Une croissance d'environ 5 %, qui suppose le maintien d'une souscription rigoureuse et la poursuite des revenus de réinvestissement ; aucun gain réalisé exceptionnel n'est nécessaire.	La marge reste stable, reflétant une marge de trésorerie disponible durable à travers les cycles, légèrement supérieure au scénario prudent, mais inférieure aux années de pointe.	21,1 millions ~0.7% reduction from buybacks.
8	2033	48,6 milliards USD	5.7%	2,8 milliards USD	0.327	905,6 millions USD	Une croissance d'environ 5 %; l'hypothèse suppose que Fairfax maintient sa plateforme mondiale diversifiée et progresse avec le marché.	La marge reste stable afin de ne pas intégrer une progression structurelle non étayée par un avantage concurrentiel marqué.	21,0 millions ~0.7% reduction.
9	2034	51,0 milliards USD	5.7%	2,9 milliards USD	0.284	826,4 millions USD	Une croissance d'environ 5 %, tandis que l'entreprise fait croître sa valeur comptable et son flottant; aucun événement important entraînant une dilution n'est supposé.	La marge reste stable, en tenant compte du fait que les libérations de réserves, liées à des jugements de la direction, constituent un facteur favorable qui pourrait ne pas persister.	20,9 millions ~0.7% reduction reflecting continued share count discipline.

10	2035	53,6 milliards USD	5.7%	3,1 milliards USD	0.247	755,2 millions USD	Une croissance d'environ 5 % à l'approche de la période de valeur terminale. L'hypothèse prévoit que Fairfax progresse un peu plus vite que l'inflation à long terme grâce à sa présence mondiale diversifiée et au réinvestissement, sans atteindre des rythmes de croissance comparables à ceux d'une jeune entreprise en forte expansion.	La marge de l'année terminale est maintenue à environ 5,7 % comme estimation de la capacité bénéficiaire dans des conditions normalisées, nettement sous le meilleur exercice historique et au-dessus du creux observé durant les douze derniers mois.	20,7 millions ~0.7% reduction consistent with ongoing buybacks, but slower than 2021–2025's aggressive pace.
t		—	—	3,1 milliards USD	0.247	5,9 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
16,9 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
13,7 milliards USD

VALEUR PAR ACTION
618.44 USD

Référence

6.4.1

6.5 Scénario optimiste

Le scénario optimiste suppose que les conditions favorables de souscription durent plus longtemps, que les revenus progressent plus rapidement et que les flux de trésorerie disponible se rapprochent durablement de la forte performance de 2025. Il prévoit aussi des rachats d'actions plus soutenus et laisse ouverte la possibilité de petites acquisitions complémentaires. La croissance à long terme est plus élevée que dans l'hypothèse commune, car ce scénario suppose que Fairfax peut faire croître modestement ses liquidités au-dessus de l'inflation en investissant efficacement les primes encaissées avant le paiement des sinistres. L'estimation dépend donc du maintien de conditions favorables et d'une capacité durable à réinvestir avec succès.

Projection DCF – Optimiste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **3,2 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	25,8 milliards USD	-2.1%	-553,5 millions USD	—	—			25,0 millions
-1	2024	28,4 milliards USD	12.6%	3,6 milliards USD	—	—			22,4 millions
0	2025	30,4 milliards USD	7.9%	2,4 milliards USD	—	—			21,4 millions
TTM	2026-Q2	32,7 milliards USD	2.8%	930,9 millions USD	—	—			22,2 millions
1	2026	34,5 milliards USD	5.0%	1,7 milliards USD	0.870	1,5 milliards USD	Suppose une poursuite forte mais plausible de la croissance des activités d'assurance haut de gamme et des revenus de placement, en prenant comme référence le rythme des douze derniers mois (TTM), avec le soutien de prix de marché qui restent fermes.	Suppose que la génération de trésorerie rebondisse plus rapidement après son faible niveau des douze derniers mois, grâce à des bénéfices de souscription toujours solides et à la normalisation du calendrier des variations du fonds de roulement.	21,9 millions Réduction d'environ 1 % par rapport aux douze derniers mois, reflétant la volonté déjà démontrée par la direction de racheter activement des actions lorsque leur prix est attrayant.
2	2027	37,2 milliards USD	6.5%	2,4 milliards USD	0.756	1,8 milliards USD	Une croissance d'environ 8 % suppose que les conditions de souscription restent relativement favorables et que Fairfax continue d'accroître progressivement son flottant dans ses différentes plateformes.	La génération de trésorerie se rapproche de niveaux comparables à ceux de l'exercice 2025, les revenus de placement restant élevés et les pertes liées aux catastrophes étant moyennes plutôt qu'élevées.	21,7 millions Réduction d'environ 1,1 %, les rachats d'actions se poursuivant à un rythme soutenu grâce aux bénéfices conservés.
3	2028	40,2 milliards USD	7.0%	2,8 milliards USD	0.658	1,9 milliards USD	Une croissance d'environ 8 % suppose que les conditions de marché favorables aux assureurs se prolongent plus longtemps que prévu, ainsi que des acquisitions complémentaires ciblées.	Suppose que les résultats de souscription et de placement restent solides et que l'évolution des provisions soit globalement favorable, ce qui porte la marge des flux de trésorerie disponibles (FCF) au-dessus d'une moyenne de cycle.	21,4 millions Réduction d'environ 1,2 %, les rachats restant importants et la dilution faible.
4	2029	43,4 milliards USD	7.0%	3,0 milliards USD	0.572	1,7 milliards USD	La croissance d'environ 8 % se poursuit, portée par des tarifs élevés, l'augmentation des expositions assurées et des rendements de réinvestissement plus élevés du portefeuille.	La marge est maintenue à 7 % pour refléter la solidité durable de la souscription, sans supposer qu'elle continue de progresser chaque année.	21,2 millions Réduction d'environ 1,2 %, portée par la poursuite des rachats d'actions.
5	2030	46,5 milliards USD	7.0%	3,3 milliards USD	0.497	1,6 milliards USD	Une croissance d'environ 7 % est prévue à mesure que les conditions se normalisent, mais Fairfax continue de progresser plus vite que le marché grâce à l'exécution de ses activités de souscription.	La marge est maintenue à 7 %, Fairfax conservant une forte rentabilité dans ses différentes plateformes de souscription.	20,9 millions Réduction d'environ 1,2 % grâce aux rachats d'actions continus.

6	2031	49,8 milliards USD	7.0%	3,5 milliards USD	0.432	1,5 milliards USD	Une croissance d'environ 7 % suppose une progression régulière des primes et des revenus de placement, sans prévoir de cycle fortement défavorable.	Une marge stable de 7 % suppose que la souscription reste favorable et que l'expérience en matière de catastrophes demeure stable au fil du temps.	20,7 millions Réduction d'environ 1,2 %.
7	2032	53,2 milliards USD	7.0%	3,7 milliards USD	0.376	1,4 milliards USD	La croissance d'environ 7 % se poursuit tandis que Fairfax se développe à l'international et accroît son flottant, grâce à une culture de souscription rigoureuse.	La marge est maintenue stable; le scénario optimiste suppose que Fairfax peut conserver pendant une période prolongée des niveaux de génération de trésorerie proches de ceux de l'exercice 2025.	20,4 millions Réduction d'environ 1,2 % grâce aux rachats d'actions.
8	2033	56,9 milliards USD	7.0%	4,0 milliards USD	0.327	1,3 milliards USD	Une croissance d'environ 7 % est prévue, en supposant que l'évolution de la composition des activités vers les branches spécialisées et la réassurance soutienne durablement la progression des primes.	La marge est maintenue à 7 % afin de ne pas supposer une progression indéfinie au-delà de niveaux déjà élevés.	20,2 millions Réduction d'environ 1,2 %.
9	2034	60,9 milliards USD	7.0%	4,3 milliards USD	0.284	1,2 milliards USD	Une croissance d'environ 7 % est prévue, en supposant une poursuite de la croissance composée, mais sans acquisitions transformatrices qui ajouteraient un risque d'intégration.	La solidité durable de la souscription et des revenus de placement maintient la génération de trésorerie à un niveau élevé.	19,9 millions Réduction d'environ 1,2 % grâce à un programme de rachat d'actions continu.
10	2035	65,2 milliards USD	7.0%	4,6 milliards USD	0.247	1,1 milliards USD	Une croissance d'environ 7 % jusqu'à la période terminale suppose que Fairfax continue d'accroître rigoureusement sa valeur comptable et son flottant, et maintienne plus longtemps que d'habitude une croissance supérieure à celle du secteur.	La marge de l'année terminale est maintenue à 7 %, car l'avantage de Fairfax dans l'exécution de ses activités de souscription est supposé perdurer, même si le secteur reste concurrentiel.	19,7 millions Réduction d'environ 1,3 %, avec la poursuite de rachats d'actions soutenus.
t		—	—	4,7 milliards USD	0.247	9,3 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
24,3 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
21,2 milliards USD

VALEUR PAR ACTION
955.78 USD

Référence

6.5.1

6.6 Comparaison avec le prix actuel

Au cours actuel de 2 207,92 dollars canadiens, l'action se négocie bien au-dessus de chacune des estimations, y compris celle du scénario le plus favorable.

Les valeurs estimées par action sont les suivantes

- Scénario prudent: 465,03 dollars canadiens.
- Scénario réaliste: 877,13 dollars canadiens.
- Scénario optimiste: 1 355,58 dollars canadiens.

Selon l'estimation réaliste, l'écart représente une marge de sécurité négative d'environ 60,3 %: le cours est près de 152 % supérieur à cette estimation.

Référence

6.6.1 6.6.2

6.7 Conclusion

Au cours actuel, le prix suppose soit des flux de trésorerie beaucoup plus élevés et durables que ne le suggère une lecture normalisée des résultats récents, soit un rendement exigé nettement inférieur au seuil de 15 % retenu ici. Comme le prix dépasse les estimations de valeur, le rendement annualisé attendu serait inférieur à ce seuil, sauf si Fairfax dépasse sensiblement même la trajectoire de trésorerie optimiste. Il n'y a donc pas de marge de sécurité selon ces hypothèses.

L'estimation réaliste varie fortement avec le rendement exigé, tandis que l'hypothèse de croissance à long terme reste inchangée. Les valeurs ci-dessous sont par action, en dollars canadiens

- Rendement exigé de 13 %: 1 097,12 dollars.
- Rendement exigé de 14 %: 977,69 dollars.
- Rendement exigé de 15 %: 877,13 dollars.
- Rendement exigé de 16 %: 791,37 dollars.
- Rendement exigé de 17 %: 717,41 dollars.

Les éléments déterminants à surveiller sont

- La marge de trésorerie durable sur l'ensemble du cycle, car les flux ont été volatils et les bons résultats de 2024 et 2025 pourraient ne pas se maintenir si la souscription s'affaiblit ou si les résultats de placement reviennent à un niveau plus ordinaire.
- Le rendement exigé par l'investisseur: un seuil supérieur réduirait rapidement la valeur estimée compte tenu des risques du secteur et de la qualité variable des bénéfices.
- La croissance à long terme: de petites variations peuvent modifier sensiblement l'estimation, car une part importante de la valeur dépend des flux lointains; l'hypothèse commune évite de supposer une surperformance permanente.

Référence

6.7.1 6.7.2

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

La grille ci-dessous rassemble l’évaluation de Fairfax selon six critères inspirés de l’approche de Warren Buffett.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	3.0/5	Les revenus consolidés sont passés d'environ 9,3 milliards de dollars en 2016 à 30,4 milliards en 2025, soit une croissance annuelle composée d'environ 14 %. Les marges brutes et d'exploitation se sont améliorées et stabilisées en 2023-2025, autour de 20-22 % et de 20-21 % respectivement, tandis que la marge nette s'est située autour de 13-17 %. Le rendement des capitaux propres (ROE), qui rapporte le bénéfice aux fonds des actionnaires, a été élevé, autour de 16-20 % en 2022-2025. L'endettement reste prudent, avec une bonne couverture des intérêts et une liquidité satisfaisante. Toutefois, les flux de trésorerie d'exploitation ont beaucoup fluctué et ont été négatifs en 2018, 2020, 2022 et 2023; en 2025, les flux de trésorerie disponibles — le cash restant après les dépenses d'investissement — ne représentaient qu'environ 50 % du bénéfice net. Les ratios combinés des sinistres de l'année en cours, autour de 95-96 %, ont aussi bénéficié de 2,9 points de reprises de provisions d'années antérieures. Les gains réalisés ou non réalisés sur les placements et les effets des taux d'actualisation pèsent également sur les résultats. La prévisibilité des bénéfices durables est donc moyenne, plutôt qu'élevée.
Modèle d'affaires	4.0/5	Fairfax est une société de portefeuille diversifiée dans l'assurance de dommages et la réassurance, avec une gestion centralisée des placements. Ce modèle consiste à investir les fonds issus des primes avant le règlement des sinistres. Il s'est développé avec succès: les actifs ont atteint environ 108 milliards de dollars en 2025, dont quelque 64 milliards de placements à long terme et 11,7 milliards de trésorerie, tandis que les revenus ont progressé jusqu'à 30,4 milliards. La rentabilité soutenue s'est traduite par une marge d'exploitation d'environ 20-21 %, une marge nette dans les hauts de la dizaine de pour cent et un rendement des capitaux propres dans les hauts de la dizaine. Le ratio dette/capitaux propres d'environ 0,56 fois compare l'endettement aux fonds des actionnaires; la dette nette reste inférieure à une fois le résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (EBITDA), un indicateur de la capacité à supporter la dette. La liquidité est également solide. Ce modèle éprouvé peut soutenir la croissance du capital sur le long terme, même si la cyclicité du secteur et les flux de trésorerie irréguliers empêchent une appréciation maximale.
Moat	2.0/5	L'avantage concurrentiel de Fairfax est faible. Les résultats montrent néanmoins une force d'exécution en souscription: les bénéfices de souscription ont atteint des records en 2024-2025 et les ratios combinés non actualisés du groupe étaient proches de 93 %, avec des ratios actualisés encore plus bas dans certaines filiales clés. La marge nette de 2025, autour de 15,7 %, et le rendement des capitaux propres, proche de 18 %, vont dans le même sens. Toutefois, aucun avantage structurel marqué en matière de marque, de fidélité des clients, de distribution, de coûts ou de réglementation n'est établi. Des concurrents tels qu'Intact, Definity et Aviva Canada ont enregistré des ratios combinés similaires. Le secteur reste très concurrentiel et cyclique, avec des prix soumis aux périodes de marché moins favorables et à la concurrence de capitaux alternatifs. L'avantage repose donc surtout sur l'exécution et la culture d'entreprise, avec une durée probable de 3 à 7 ans, plutôt que sur une barrière durable.

Gestion	4.0/5	La qualité de la direction est jugée élevée. L'équipe est stable et dirigée depuis longtemps par le fondateur-directeur général Prem Watsa, dont le salaire fixe est de 600 000 dollars, sans prime ni attribution d'actions, et qui détient une participation importante. Les résultats se sont nettement améliorés: en 2025, les revenus ont atteint 30,4 milliards de dollars, la marge d'exploitation environ 21,2 %, la marge nette environ 15,7 % et le rendement des capitaux propres environ 18 %, avec un rendement positif du capital investi dans les bas chiffres à un seul chiffre. Entre 2021 et 2025, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation a diminué d'environ 21,9 % grâce aux rachats; les dividendes sont restés modestes mais réguliers et l'endettement prudent. Les informations publiées sont adéquates, avec des commentaires détaillés sur la gestion et des certifications du directeur général et du directeur financier sur les contrôles internes. La concentration du pouvoir entre les mains du fondateur, des modalités de rémunération inhabituelles, le recours limité aux incitations en actions et la complexité de certaines participations et évaluations empêchent une note parfaite, mais les résultats restent favorables aux actionnaires.
Risques	3.0/5	Le risque d'anomalies est modéré. Le bilan est solide: la dette totale reste inférieure à 15 milliards de dollars face à environ 108 milliards d'actifs et 30,8 milliards de capitaux propres en 2025; la dette nette est proche de 3,2 milliards, le ratio dette/actifs d'environ 0,14 et la couverture des intérêts se situe autour de 7 à 12 fois. La société dispose de liquidités et de placements largement liquides, sans signe de tension de solvabilité, de problème de clauses de dette ou de manipulation comptable évidente. En contrepartie, la qualité des bénéfices est affectée par les reprises de provisions d'années antérieures, qui ont amélioré de 2,9 points les ratios combinés de 2025, ainsi que par les gains de placement et les variations des taux d'actualisation. Les flux de trésorerie d'exploitation et disponibles sont structurellement volatils, notamment en raison des changements de portefeuille et de la comptabilisation des placements. Enfin, l'influence marquée du fondateur, la réticence à élargir certaines informations sur les risques climatiques et les émissions financées, ainsi que le recours à des indicateurs hors normes comptables usuelles, qui peuvent masquer la volatilité, ajoutent des risques de gouvernance et de transparence. Le bilan prudent est un point fort, mais ne supprime pas ces risques de résultats et de gouvernance.
Valorisation	1.0/5	Un modèle d'actualisation des flux de trésorerie, conçu pour viser un rendement de 15 %, conclut que l'action est nettement surévaluée au cours de fin 2025, proche de 2 208 CAD. La valeur estimée par action est d'environ 465 CAD dans le scénario prudent — taux d'actualisation de 16 %, croissance d'environ 3 % et marge normalisée de flux de trésorerie disponibles d'environ 4,5 % —, 877 CAD dans le scénario réaliste — taux de 15 %, croissance d'environ 5-6 % et marge d'environ 5,7 % —, et 1 356 CAD dans le scénario optimiste — taux de 15 %, croissance d'environ 7-8 %, marge d'environ 7 % et croissance terminale de 2,5 %. Les trois estimations sont inférieures au cours. Dans le scénario réaliste, la marge de sécurité est négative d'environ 60 %: le cours dépasse cette estimation d'environ 152 %. Même le scénario optimiste ne procure aucune marge de sécurité au rendement exigé de 15 %. Compte tenu du faible avantage concurrentiel structurel et des risques modérés touchant la qualité des bénéfices et la gouvernance, le cours ne présente pas une valorisation attrayante selon cette approche.

Référence

7.1.1

7.2 Score final et interprétation 17.0/30

Le total de 17/30 correspond à une appréciation intermédiaire. Fairfax repose sur un modèle d'assurance et d'investissement éprouvé, affiche de solides résultats récents et conserve un endettement prudent, sous la conduite d'une équipe expérimentée. Toutefois, les bénéfices durables restent seulement modérément prévisibles, car les résultats dépendent en partie de gains de placement fluctuants et de reprises de provisions. L'avantage concurrentiel structurel est limité dans un secteur très concurrentiel et cyclique, tandis que certains risques liés à la qualité des bénéfices et à la gouvernance justifient de la prudence. Enfin, l'estimation fondée sur un rendement exigé de 15 % indique que le cours de fin 2025 dépasse largement la valeur estimée, sans marge de sécurité, même dans le scénario optimiste. Fairfax paraît donc être une entreprise solide, mais son prix ne compense pas suffisamment les limites de son avantage concurrentiel et les aléas de son activité.

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif CONSERVER

Fairfax Financial est une société de portefeuille diversifiée, centrée sur l'assurance de dommages et la réassurance à travers plusieurs plateformes de souscription dans le monde. Les primes encaissées constituent des fonds investissables — le « float », c'est-à-dire l'argent conservé avant le règlement des sinistres — et sont gérées de façon centralisée pour produire des revenus de placement qui soutiennent les activités d'assurance.

La situation financière consolidée est solide. En 2025, la marge nette atteint environ 15,7 % et le rendement des capitaux propres, qui mesure le bénéfice rapporté aux fonds des actionnaires, s'établit autour de 18 %. Les revenus progressent et le bilan demeure prudemment financé, avec environ 108 milliards de dollars d'actifs, 11,7 milliards de dollars de trésorerie et une dette nette proche de 3,2 milliards de dollars. La liquidité et la capacité à couvrir les intérêts sont confortables. En revanche, les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie disponibles, soit les sommes restant après les dépenses d'investissement, varient fortement d'une année à l'autre, notamment en raison des changements de portefeuille et du calendrier des gains réalisés sur les placements.

L'avantage concurrentiel structurel est faible. Fairfax montre une bonne discipline de souscription, avec des ratios combinés — sinistres et frais rapportés aux primes — dans les bas 90 % en 2024 et 2025. Cependant, aucun obstacle durable lié à la distribution, aux coûts ou à la fidélité des clients n'est établi, et des concurrents obtiennent des résultats comparables. L'avantage observé semble donc surtout venir de l'exécution et pourrait durer à moyen terme, plutôt que constituer une protection permanente.

La direction obtient une appréciation élevée: son expérience, l'importance de la participation du fondateur et les rachats d'actions accompagnés de dividendes réguliers témoignent d'une gestion attentive aux actionnaires. Les principaux points de vigilance concernent la forte influence du fondateur, les incitations en actions limitées et la réponse sélective à certaines demandes de transparence sur les enjeux climatiques. La qualité des bénéfices mérite aussi une attention particulière: les résultats de 2025 ont été favorisés par des reprises de provisions d'années antérieures et d'importants gains de placement. La complexité des participations dans des sociétés associées et des placements dont la valeur dépend davantage d'estimations accroît le risque de jugement, sans qu'un problème de solvabilité ait été constaté en 2025.

Un modèle d'actualisation des flux de trésorerie — qui ramène à aujourd'hui les flux estimés pour l'avenir — avec un rendement exigé de 15 % situe la valeur par action entre environ 465 CAD dans le scénario prudent, 877 CAD dans le scénario réaliste et 1 356 CAD dans le scénario optimiste, contre un cours de marché proche de 2 208 CAD. Même le scénario optimiste ne laisse pas de marge de sécurité. La recommandation est donc de CONSERVER les positions existantes, mais de ne pas engager de nouvel achat au cours actuel; le dossier pourra être réévalué si le prix baisse suffisamment pour offrir une marge de sécurité significative.

Points forts :

- Solides résultats opérationnels et de placement récents : en 2025, la marge nette était d'environ 15,7 % et le rendement des capitaux propres d'environ 18 %, après plusieurs années d'amélioration des marges et de la rentabilité.
- Bilan prudent et bonne liquidité : environ 108 milliards de dollars d'actifs en 2025, 11,7 milliards de trésorerie et une dette nette modérée, proche de 3,2 milliards, avec une bonne couverture des intérêts.
- Affectation du capital favorable aux actionnaires : les rachats d'actions ont réduit d'environ 21,9 % le nombre moyen pondéré d'actions entre 2021 et 2025, et les dividendes sont restés réguliers.
- Direction expérimentée et alignée : une équipe menée depuis longtemps par le fondateur, une participation importante des dirigeants et des certifications formelles du directeur général et du directeur financier soutiennent la continuité et la transparence.

Points faibles :

- Avantage concurrentiel structurel faible : les éléments observés indiquent une bonne exécution en souscription, mais pas de barrières durables; des concurrents obtiennent des ratios combinés comparables.
- Qualité des bénéfices et flux de trésorerie volatils : les résultats de 2025 ont été sensiblement favorisés par des reprises de provisions d'années antérieures et d'importants gains de placement réalisés ou non réalisés; les flux de trésorerie d'exploitation ont alterné entre niveaux élevés et négatifs au cours des années précédentes.
- Concentration de la gouvernance et lacunes de transparence : l'influence importante du fondateur, le recours limité aux attributions d'actions au directeur général et la réticence à répondre à certaines demandes d'informations supplémentaires sur les enjeux environnementaux et climatiques accroissent les risques de gouvernance et de transition.
- Écart entre valeur estimée et cours : les valeurs par action estimées par actualisation des flux — environ 465 CAD dans le scénario prudent, 877 CAD dans le scénario réaliste et 1 356 CAD dans le scénario optimiste — sont très inférieures au cours proche de 2 208 CAD. Au rendement exigé de 15 %, aucune marge de sécurité ne se dégage pour un nouvel acheteur.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/FFH.TO?symbol=FFH.TO

[2] Yahoo Finance quote for FFH.TO

Yahoo · api · 2026-09-29

https://finance.yahoo.com/quote/FFH.TO

[3] ANNUAL INFORMATION FORM

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 3-3; CORPORATE STRUCTURE

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=dc93fc9234f686ead10c239a0d297b2509d3587a82b4f0cec1f40121de5618e5

...New Jersey
Seneca Insurance Company, Inc. ..... NewYork
Zenith National Insurance Corp. . ..... Delaware
Zenith Insurance Company ..... California
Asian insurance subsidiaries
Falcon Insurance Company (Hong Kong) Limited ..... Hong Kong
Fairfirst Insurance Limited . . .. Sri Lanka
PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk (80.87% owned) ..... Indonesia
The Falcon Insurance Public Company Limited (99.83% owned) ..... Thailand
The P...

[4] ANNUAL INFORMATION FORM

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 5-5; DESCRIPTION OF THE BUSINESS

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=dc93fc9234f686ead10c239a0d297b2509d3587a82b4f0cec1f40121de5618e5

...in Ki Financial.
(c) The multiple voting shares of Fairfax India Holdings Corporation (“Fairfax India”) held by Fairfax represent 95.22% of the voting rights and
42.90% of the equity interest in Fairfax India.
(d) The multiple voting shares of Helios Fairfax Partners Corporation (“Helios Fairfax”) held by Fairfax represent 53.35% of the voting rights and 34.45% of the equity interest in Helios Fairfax.

DESCRIPTION OF THE BUSINESS

Overview

Fairfax is a holding company which, through its subsidiaries, is primarily engaged in property and casualty insurance and reinsurance and the assoc...

[5] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 4-4; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce

...combined ratio points), principally from the California wildfires, and increased insurance acquisition expenses, partially offset by increased business volumes. The decrease in the insurance service result of the Global Insurers and Reinsurers reporting segment was partially offset by an increase in the International Insurers and Reinsurers reporting segment, primarily at Gulf Insurance and Fairfax Central and Eastern Europe.

Underwriting Performance
• The company's property and casualty insurance and reinsurance operations reported record underwriting profit in 2025 of $1,816.6 (an...

[6] ANNUAL INFORMATION FORM

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 6-6; RISK FACTORS

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=dc93fc9234f686ead10c239a0d297b2509d3587a82b4f0cec1f40121de5618e5

FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

reputation, selling effort, perceived financial strength and the experience of the insurer or reinsurer in the line of insurance or reinsurance to be written. We compete, and will continue to compete, with a large number of Canadian, U.S. and foreign insurers and reinsurers, as well as certain underwriting syndicates, some of which have greater financial, marketing and management resources than we do. In addition, some financial institutions, such as banks, are now able to offer services similar to those offered by our reinsurance subsidiaries while in rece...

[7] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

https://www.insurancebusinessmag.com/ca/news/commercial-liability/scale-consolidation-and-control-how-canadas-pandc-market-is-tightening-at-the-top-555878.aspx

Scale, consolidation and control: how Canada's P&C market is tightening at the top | Insurance Business CONTINUE TO SITE CONTINUE TO SITE SELECT REGION UNITED STATES CANADA UNITED KINGDOM AUSTRALIA NEW ZEALAND ASIA News Insurance News Industry News Columns Diversity & Inclusion Mergers & Acquisitions Legal Advisory Board Reinsurance TV Digital Transformation Risk Management Resources Annual Guides Business Strategy E-mag Editorial Panels Events Guides IB Talk Industry insights Insurance Companies Opinion Premium Content Webinars White papers Best In Insurance Specialty Cannabis Catastrophe & ...

[8] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 27-27; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce

The discounted combined ratios, net insurance revenue and insurance service result for each operating company in the Global Insurers and Reinsurers reporting segment for 2025 and 2024 are as set out in the table below:

Combined ratios, discounted Net insurance revenue Insurance service result
2025 2024 2025 2024 2025 2024
Allied World 80.1% 77.5% 5,273.1 5,156.3 1,050.9 1,159.3
Odyssey Group 86.0% 76.2% 5,321.5 5,050.3 745.5 1,203.1
Brit 81.9% 73.3% 2,469.6 2,106.7 446.2 563.4
Ki 77.3% 83.2% 751.3 665.2 170.8 111.6
Global Insurers and Reinsurers 82.5% 76.6% 13,815.5 12,978.5 2,413.4 3,037....

[9] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

https://www.insurancebusinessmag.com/us/news/breaking-news/intact-beats-q1-street-forecasts-with-91-3-combined-ratio-574399.aspx

Intact beats Q1 street forecasts with 91.3% combined ratio | Insurance Business CONTINUE TO SITE CONTINUE TO SITE SELECT REGION UNITED STATES CANADA UNITED KINGDOM AUSTRALIA NEW ZEALAND ASIA News Insurance News Industry News Columns Diversity & Inclusion Mergers & Acquisitions Legal Advisory Board Reinsurance Risk Management TV Group Benefits Digital Transformation E&S Resources Annual Guides Business Strategy Data Hub E-mag Events Guides IB Talk Industry Reports Insurance Companies Leaders Network Risk, Compliance & Legal Opinion Premium Content Webinars White papers Best In Insurance Specia...

---

[10] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/FFH.TO?period=annual&limit=10

---

[11] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/FFH.TO?period=annual&limit=10

---

[12] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

https://www.fairfax.ca/press-releases/fairfax-financial-holdings-limited-financial-results-for-the-year-ended-december-31-2025-02-19-2026/

Fairfax Financial Holdings Limited: Financial Results for the Year Ended December 31, 2025 - Fairfax Financial Home About Fairfax Financial Investors Corporate Responsibility News Contact Employment Accessibility Standards Legal Notice Menu Menu All News Press Release Details Download PDF Fairfax Financial Holdings Limited: Financial Results for the Year Ended December 31, 2025 (Note: All dollar amounts in this news release are expressed in U.S. dollars except as otherwise noted. The financial results are derived from unaudited consolidated financial statements prepared using the recognition ...

---

[13] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

https://insurance-portal.ca/article/market-shares-of-property-and-casualty-insurers-in-canada-in-2024/

---

[14] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/IFC.TO?period=annual&limit=5

---

[15] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/IFC.TO?period=annual&limit=5

---

[16] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/FFH.TO?period=annual&limit=5

---

[17] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 25-25; note 21 and subsidiaries are presented in note 27.

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=45f132adb36a39a499bdb9535fbf8bf5c382be4ac1c56614820a2fb906e8bac6

...inputs that
require management to use its own assumptions. In particular, for private placement debt securities the company uses industry accepted discounted cash flow models to value the instruments. Significant judgments and assumptions are required to determine the discounted cash flows, including discount rates, long term growth rates and credit spreads, as applicable. See note 5 for details of the company's Level 3 financial instruments and the valuation assumptions applied.

Impairment assessments of goodwill and indefinite-lived intangible assets
Goodwill and indefinite-lived intang...

---

[18] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 10-10; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=45f132adb36a39a499bdb9535fbf8bf5c382be4ac1c56614820a2fb906e8bac6

Consolidated Statements of Cash Flows
for the years ended December 31, 2025 and 2024
(US$ millions)

	Notes	2025	2024
Operating activities			
Net earnings		5,283.8	4,262.9
Depreciation, amortization and impairment charges		783.8	753.8
Net bond discount amortization		(258.5)	(310.2)
Amortization of share-based payment awards	16	176.6	164.9
Share of profit of associates	6	(816.1)	(956.3)
Deferred income taxes	18	201.9	255.0
Net gains on investments	5	(3,151.4)	(1,067.2)
Net purchases of investments classified at FVTPL	25	(4,059.1)	(515.8)
Changes in operating assets and liabilities	25	4,258....	

---

[19] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 5-5; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=45f132adb36a39a499bdb9535fbf8bf5c382be4ac1c56614820a2fb906e8bac6

FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

Consolidated Financial Statements

Consolidated Balance Sheets
as at December 31, 2025 and December 31, 2024
(US$ millions)

December 31, December 31,
Notes 2025 2024
Assets
Holding company cash and investments (including assets pledged for
derivative obligations – $207.8; December 31, 2024 – $193.6) 5, 25 2,724.9 2,502.7
Insurance contract receivables 11 1,006.2 780.4

Portfolio investments
Subsidiary cash and short term investments (including restricted cashand cash equivalents – $640.4; December 31, 2024 – $1,240.7) 5, 25 8,979.2 7,620.5

Bonds (cost...

---

[20] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 24-24; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce

...this MD&A.

North American Insurers

2025 2024
Combined ratio, discounted 85.5% 85.3%
Combined ratio, undiscounted:
Loss & LAE – accident year 63.7% 63.1%
Commissions 15.7% 15.5%
Underwriting expenses 16.2% 16.5%
Combined ratio, undiscounted – accident year 95.6% 95.1%
Net favourable prior year reserve development (1.8)% (1.4)%
Combined ratio, undiscounted – calendar year 93.8% 93.7%
Gross premiums written 9,334.6 8,866.9
Net premiums written 7,638.5 7,201.6
Net insurance revenue(1) 7,807.5 7,482.0
Insurance service result 1,128.9 1,101.1
Other insurance operating expenses (322.6...

[21] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 85-85; note 22 (Financial Risk Management, under the heading "Market Risk") to the consolidated financial statements for

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce

Glossary of Non-GAAP and Other Financial Measures

Management analyzes and assesses the underlying insurance and reinsurance companies, and the financial position of the consolidated company, through various measures and ratios. Certain of those measures and ratios, which have been used consistently and disclosed regularly in the company's Annual Reports and interim financial reporting, do not have a prescribed meaning under IFRS Accounting Standards and may not be comparable to similar measures presented by other companies.

Supplementary Financial Measures

Net insurance revenue – This meas...

---

[22] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 34-34; SHAREHOLDER PROPOSAL

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121

SCHEDULE A

SHAREHOLDER PROPOSAL
Investors for Paris Compliance, 185-911 Yates St. Suite 561, Victoria, British Columbia V8V 4Y9, has submitted the following shareholder proposal on behalf of The Salal Foundation for consideration at the Meeting. Fairfax is required by applicable law to attach the shareholder proposal, and the related supporting statement, to the Circular. The proposal and the supporting statement represent the view of the shareholder submitting it. Fairfax has, and assumes, no responsibility for the content of such proposal and related supporting statement, including the op...

---

[23] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 35-35; SHAREHOLDER PROPOSAL

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121

...by year-end 2030, and reach 50% of
AUM in impact or climate transition investments by year-end 2026, and 60% by 2030.17

Long-term value creation in the insurance industry is highly dependent on managing climate risk. Fairfax can begin to do this by responding favourably to this proposal.

Board and Management Statement
After serious consideration of the above proposal (the "Proposal") by management, which included discussions with Fairfax's insurance and reinsurance operations, as well as our non-insurance businesses, which would have familiarity with the subject matter of the Proposal, a...

[24] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 27-27; S&P P&C* (US$) 142100 21311 9157234

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121`

...accordingly has, in conjunction with the Audit Committee,
established a Whistleblower Policy pursuant to which violations of the Code can be reported confidentially or anonymously and without risk of recrimination. The Board has also approved a Public Disclosure Policy applicable to all directors and employees and those authorized to speak on our behalf.

Among other things, the Code requires every director, officer and employee of Fairfax to be scrupulous in seeking to avoid any actual, potential or perceived conflict of interest and to constantly consider whether any may exist. If any ma...

---

[25] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-29

`calculation://calc_python`

Calcul : rev_2016=9275400000
rev_2025=30405400000
cagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1
cagr — {"code": "rev_2016=9275400000\nrev_2025=30405400000\ncagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1\ncagr"}

---

[26] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/FFH.TO?period=annual&limit=10`

---

[27] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/FFH.TO?period=annual&limit=10`

---

[28] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/FFH.TO?period=annual&limit=10`

---

[29] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 20-20; V. PREM WATSA

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121`

...that are designed to hedge or offset any decrease in
market value of our equity securities granted as compensation or otherwise held by the individual. The benefit of these awards over time will derive from long-term value creation rather than from short-term gains.
The Board has considered Fairfax's particular circumstances and the reasonably unique elements of our officer compensation (including, without limitation, the low compensation requested by our CEO (a fixed, restrained annual salary, no annual bonus and no equity or other incentives), the reasonably small aggregate amount of exe...

---

[30] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 19-19; V. PREM WATSA

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121

Executive Share Ownership
All of our executive officers are long term shareholders of Fairfax. While we do not have formal executive share ownership guidelines, our executive officers are expected to hold their shares throughout their tenure. In practice, with the exception of charitable donations and the repurchase for cancellation of subordinate voting shares owned by V. Prem Watsa in 2024, there has been almost no trading of our shares by our executive officers.

Compensation Discussion and Analysis
Our Compensation Committee, in consultation with our CEO, is responsible for establishing o...

---

[31] NOTICE OF ANNUAL MEETING OF SHAREHOLDERS

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 25-25; S&P P&C* (US$) 142100 21311 9157234

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=3475f51eeac7849b645c17edc828c8b23d2d9328d8b97c76681969548bf72121

Compensation Committee
The members of our Compensation Committee are Robert Gunn (Chair), David Johnston and Timothy Price, all of whom are independent and have the necessary skills and experience to enable them to make decisions on the suitability of our compensation policies and practices. Mr. Gunn is a former executive officer of Royal & SunAlliance plc, where he served as Chief Executive Officer and in several other senior management positions involving direct responsibility for executive compensation matters. Mr. Gunn also has past experience in executive compensation as a member of the ...

---

[32] FORM 52-109F2

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Attestation intermédiaire - Chef de la direction (52-109F2) · Déposé le 2026-04-30 · Exercice 2025 · EN · pages 1-1; 5.3 Limitation on scope of design: N/A

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=2c087d06b22a92aa9111ca9b1ce1d8fc36b937e31ee5cffb3f2c766e7f228841

...the interim
financial report together with the other financial information included in the interim filings fairly present in all material respects the financial condition, financial performance and cash flows of the issuer, as of the date of and for th e periods presented in the interim filings.

4. Responsibility: The issuer's other certifying officer(s) and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures (DC&P) and internal control over financial reporting (ICFR), as those terms are defined in National Instrument 52-109 Certification of Disclos...

---

[33] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/FFH.TO?period=annual&limit=5

---

[34] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 51-51; EXCO 11.2 17.5 4.8 33.5 2.2 – 3.9 39.6

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce`

...(210.2) 296.8
Bonds and preferred stocks – convertible 100.2 78.5 178.7 18.2 (3.6) 14.6
Other equity derivatives(2)(3) 210.1 838.4 1,048.5 375.3 564.0 939.3
Disposition of non-insurance associates(4)(5)(6)(7) 233.8 – 233.8 575.5 – 575.5
Other 97.9 – 97.9 32.8 – 32.8
Long equity exposures and financial effects 1,033.3 2,016.8 3,050.1 1,508.8 350.2 1,859.0
Bonds (190.6) 573.8 383.2 (16.5) (590.8) (607.3)
U.S. treasury bond forward contracts (42.7) 44.9 2.2 (90.0) (34.0) (124.0)
Total bonds (233.3) 618.7 385.4 (106.5) (624.8) (731.3)

Foreign currency(8) (377.3) (62.4) (439.7) 166.6 (1...

---

[35] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-29

`calculation://calc_python`

Calcul : start=27456850
end=21450000
pct_change = (end-start)/start*100
cagr = ((end/start)**(1/4)-1)*100
{"pct_change": pct_change, "cagr": cagr} — {"code": "start=27456850\nend=21450000\npct_change = (end-start)/start*100\ncagr = ((end/start)**(1/4)-1)*100\n{\"pct_change\": pct_change, \"cagr\": cagr}"}

---

[36] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 83-83; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce`

...for all of its committees, approved a Code of Business Conduct
and Ethics, an Anti-Corruption Policy and a Modern Slavery Policy, which are applicable to all directors, officers and employees of the company. The Board of Directors also established, in conjunction with the Audit Committee, a Whistleblower Policy. The company continues to monitor developments in the area of corporate governance as well as its own procedures.

Forward-Looking Statements

Certain statements contained herein may constitute forward-looking statements and are made pursuant to the "safe harbour" provisions of the...

---

[37] Index to Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-06 · Exercice 2025 · EN · pages 84-84; FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=f827075f2d2b737e6351d6cf583c7916f5c7a7e146a1913e2c26d142a28fc7ce`

...with legal or
regulatory proceedings or significant litigation; failures or security breaches of our computer and data processing systems; the influence exercisable by our significant shareholder; adverse fluctuations in foreign currency exchange rates; our dependence on independent brokers over whom we exercise little control; financial reporting risks relating to deferred taxes associated with amendments to IAS 12; impairment of the carrying value of our goodwill, indefinite-lived intangible assets or investments in associates; our failure to realize deferred income tax assets; risks ass...

[38] FORM 52-109F2

SEDAR+ · sedar · 2026-09-29 · Attestation intermédiaire - Chef des finances (52-109F2) · Déposé le 2026-04-30 · Exercice 2025 · EN · pages 1-1; 5.3 Limitation on scope of design: N/A

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=e305d874455c7eaaa7e6e644c03f110a6c266a4bd3566c2e029e92001688a42e

FORM 52-109F2
CERTIFICATION OF INTERIM FILINGS
FULL CERTIFICATE

I, Amy Sherk, Vice President and Chief Financial Offi cer of Fairfax Financial Holdings Limited, certify the following:

1. Review: I have reviewed the interim financial report and interim MD&A (together, the “interim filings”) of Fairfax Financial Holdings Limited (the “issuer”) for the interim period ended March 31, 2026.

2. No misrepresentations: Based on my knowledge, having exercised reasonable diligence, the interim filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact requi…

---

[39] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/FFH.TO?period=annual&limit=6

---

[40] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/FFH.TO?period=annual&limit=6

---

[41] FMP fmp_ttm income statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/FFH.TO?period=quarter&limit=4

---

[42] FMP fmp_ttm cash flow statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/FFH.TO?period=quarter&limit=4

---

[43] Run DCF once per scenario and compare the outputs

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-29

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"period": "As of 2025-12-31", "scenarios": [{"discount_rate": 0.16, "discount_rate_justification": "Raised above the 15% hurdle because Fairfax operates in a cyclical, competitive P&C/reinsurance market with low demonstrated structural moat and earnings quality is influenced by reserve releases and investment-market marks; a higher required return compensates for underwriting/catastrophe and valuation-model risk.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": -0.021450845804591976, "revenue": 25803100000, "shares_outstanding": 25006116}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.1260400239076336, "revenue": 28445500000, "shares_outstanding": 22373092}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.0788207478973387, "revenue": 30405400000, "shares_outstanding": 21450000}], "name": "Prudent", "net_debt": 3151100000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from balance sheet (total debt minus cash) as the shared capital structure anchor.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.03, "fcf_margin_justification": "Anchored to the much lower 2026-Q2 TTM FCF margin (~2.8%) vs FY2025 (~7.9%), reflecting insurer cash-flow volatility and assuming limited favorable working-capital timing benefits.", "revenue": 33400000000, "revenue_justification": "TTM is already ~US$32.7B; this year assumes only a modest step-up from written premium growth and investment income, consistent with insurance cycle normalization and no reliance on large realized gains.", "shares_outstanding": 22160000, "shares_outstanding_justification": "Flat vs TTM share count; assumes buybacks roughly offset by modest issuance/employee programs in a year of volatile cash generation."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.035, "fcf_margin_justification": "Slight normalization as underwriting profits remain positive, but still well below FY2024–FY2025 due to conservative treatment of float/investment cash flows.", "revenue": 34400000000, "revenue_justification": "~3% growth assumes rate increases and exposure growth roughly offset by competitive pricing pressure in a softening market.", "shares_outstanding": 22100000, "shares_outstanding_justification": "~0.3% net reduction assuming modest opportunistic repurchases resume as cash generation stabilizes."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Gradual improvement as capex stays modest and underwriting discipline persists, but acknowledging that calendar-year results can be flattered by reserve releases (not assumed to repeat).", "revenue": 35400000000, "revenue_justification": "~3% growth continues, driven by inflation-linked premium base but tempered by competitive conditions and catastrophe volatility.", "shares_outstanding": 22000000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% buyback rate assuming continued capital return policy but at a slower pace than 2021–2025."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.042, "fcf_margin_justification": "Small improvement from operating leverage and stable catastrophe experience on average, while keeping a buffer for adverse reserve development years.", "revenue": 36500000000, "revenue_justification": "~3% growth reflects mature insurer profile: premiums/investment income grow around nominal GDP-like pace.", "shares_outstanding": 21900000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% annual share count decline as buybacks continue but remain secondary to maintaining strong liquidity."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Approaches a through-the-cycle mid-single-digit FCF margin as underwriting and investment income remain profitable but less favorable than 2024–2025 peak conditions.", "revenue": 37600000000, "revenue_justification": "~3% growth assumes no major acquisitions and a normal competitive environment.", "shares_outstanding": 21800000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction reflecting continued but moderate repurchases."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Held flat to reflect that cash conversion for insurers is structurally volatile and unlikely to expand steadily every year.", "revenue": 38700000000, "revenue_justification": "~3% growth continues; assumes Fairfax compounds float but without outsized market share gains (low-moat competitive market).", "shares_outstanding": 21700000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction as long as shares are repurchased when management views them below intrinsic value."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Flat mid-4% FCF margin represents a conservative through-cycle cash generation level below FY2025's reported ~8% margin.", "revenue": 39900000000, "revenue_justification": "~3% growth assumes stable premium volume and reinvestment income; no assumption of unusually strong investment gains.", "shares_outstanding": 21600000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction from ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Flat to reflect competitive pressure and catastrophe volatility offsetting efficiency improvements.", "revenue": 41100000000, "revenue_justification": "~3% growth persists with inflation-linked premiums; acknowledges reinsurance pricing cycles can weaken.", "shares_outstanding": 21500000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction, consistent with shareholder-return orientation but not heroic."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Maintained at 4.5% as a steady-state cash generation estimate absent reserve-release tailwinds.", "revenue": 42300000000, "revenue_justification": "~3% growth assumes Fairfax remains a diversified P&C and reinsurance group without major transformative acquisitions.", "shares_outstanding": 21400000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Terminal-year FCF margin held steady to avoid embedding an assumption of structurally improving insurance profitability in a low-moat market.", "revenue": 43600000000, "revenue_justification": "~3% growth into terminal period aligns with long-run nominal growth expectations for a mature insurer.", "shares_outstanding": 21300000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction, reflecting a continuing but moderate buyback program."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "Long-run cash flow growth capped near 2% (below nominal GDP) because P&C insurance is competitive/cyclical and long-term real growth is limited; assumes Fairfax can compound but not indefinitely outgrow the economy.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.02843602770061797, "revenue": 32736342741, "shares_outstanding": 22162793}}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor’s 15% minimum required return. Despite low structural moat and some earnings-quality volatility, Fairfax’s conservative leverage, strong recent underwriting and shareholder-friendly buybacks keep risk from demanding a materially higher hurdle in the base case.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": -0.021450845804591976, "revenue": 25803100000, "shares_outstanding": 25006116}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin":

0.1260400239076336, "revenue": 28445500000, "shares_outstanding": 22373092}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.0788207478973387, "revenue": 30405400000, "shares_outstanding": 21450000}], "name": "Réaliste", "net_debt": 3151100000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from balance sheet (total debt minus cash) as the shared capital structure anchor.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Assumes partial normalization from the low TTM FCF margin (~2.8%) as working-capital swings mean-revert, but still below FY2025's ~7.9% to avoid extrapolating peak conditions.", "revenue": 34000000000, "revenue_justification": "Reflects the run-rate implied by the 2026-Q2 TTM (~US$32.7B) plus modest organic premium growth and higher reinvestment yields, consistent with recent revenue expansion but allowing for cyclicality.", "shares_outstanding": 22050000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction vs TTM, reflecting continued buybacks but slowed from 2021–2025's pace as valuation rises and management preserves flexibility."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Improves as underwriting profit stays positive and capex remains modest, with fewer adverse cash timing effects than in the TTM period.", "revenue": 36000000000, "revenue_justification": "~6% growth driven by continued premium compounding and investment income; assumes underwriting remains disciplined but market begins to normalize.", "shares_outstanding": 21900000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% net reduction assuming steady repurchases funded by retained earnings and moderate dividends."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Moves toward mid-single-digit through-cycle cash generation, acknowledging that FY2024's ~12.6% FCF margin was unusually strong.", "revenue": 38000000000, "revenue_justification": "~6% growth assumes Fairfax maintains underwriting profitability across platforms while benefiting from inflation-driven premium base.", "shares_outstanding": 21750000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction reflecting ongoing buybacks and low dilution."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Held steady as competitive pressures and catastrophe years offset efficiency gains; does not assume continuing reserve-release tailwinds.", "revenue": 40000000000, "revenue_justification": "~5% growth reflects gradual deceleration as the business scales; no major acquisition-driven step-change assumed.", "shares_outstanding": 21600000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction from buybacks."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Slight improvement from operating leverage and portfolio yield, while keeping conservatism due to investment-market cyclicality.", "revenue": 42000000000, "revenue_justification": "~5% growth assumes premiums and investment income keep compounding modestly above inflation, supported by disciplined underwriting.", "shares_outstanding": 21450000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction continuing the repurchase program."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat as steady-state assumption; recognizes that P&C underwriting profitability is not structurally expanding in a low-moat market.", "revenue": 44100000000, "revenue_justification": "~5% growth continues with exposure growth and pricing roughly in line with nominal economic growth.", "shares_outstanding": 21300000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction as long as capital returns remain a priority."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat, reflecting a stable through-cycle FCF margin slightly above the prudent case but below peak years.", "revenue": 46300000000, "revenue_justification": "~5% growth assumes sustained underwriting discipline and continued reinvestment income; no extraordinary realized gains required.", "shares_outstanding": 21150000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction from buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat to avoid embedding structural margin expansion unsupported by a strong moat.", "revenue": 48600000000, "revenue_justification": "~5% growth; assumes Fairfax maintains its diversified global platform and grows with the market.", "shares_outstanding": 21000000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat stable margin, recognizing reserve releases are a judgment-driven tailwind that may not persist.", "revenue": 51000000000, "revenue_justification": "~5% growth as the company compounds book value and float; assumes no large dilution events.", "shares_outstanding": 20850000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction reflecting continued share count discipline."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at ~5.7% as an earnings-power estimate under normalized conditions, well below the best historical year and above the low TTM trough.", "revenue": 53600000000, "revenue_justification": "~5% growth into the terminal period assumes Fairfax grows slightly faster than long-run inflation due to global mix and reinvestment, but not at venture-like rates.", "shares_outstanding": 20700000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction consistent with ongoing buybacks, but slower than 2021–2025's aggressive pace."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "Long-run growth set at 2% because insurance is a competitive, cyclical industry and long-term growth should not exceed nominal GDP for extended periods; assumes Fairfax can retain and reinvest earnings but not generate perpetual above-economy growth.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.02843602770061797, "revenue": 32736342741, "shares_outstanding": 22162793}}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Keeps the 15% investor hurdle even in the optimistic case because catastrophe and capital-market risks remain inherent; upside comes from cash-flow strength rather than a lower required return.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": -0.021450845804591976, "revenue": 25803100000, "shares_outstanding": 25006116}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.1260400239076336, "revenue": 28445500000, "shares_outstanding": 22373092}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.0788207478973387, "revenue": 30405400000, "shares_outstanding": 21450000}], "name": "Optimiste", "net_debt": 3151100000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from balance sheet (total debt minus cash) as the shared capital structure anchor.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Assumes cash generation rebounds faster from the low TTM level as underwriting profit remains strong and working-capital timing normalizes.", "revenue": 34500000000, "revenue_justification": "Assumes strong but plausible continuation of premium growth and investment income with the TTM run-rate as baseline, helped by still-firm market pricing.", "shares_outstanding": 21950000, "shares_outstanding_justification": "~1% reduction vs TTM reflecting management's demonstrated willingness to repurchase shares aggressively when attractive."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Moves toward FY2025-like cash generation as investment income stays high and catastrophe losses are average rather than elevated.", "revenue": 37200000000, "revenue_justification": "~8% growth assumes underwriting conditions remain relatively favorable and Fairfax continues compounding float across platforms.", "shares_outstanding": 21700000, "shares_outstanding_justification": "~1.1% reduction as

buybacks continue at a healthy pace supported by retained earnings."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Assumes underwriting and investment results stay strong and reserve development remains favorable on balance, lifting FCF margin above a through-cycle average.", "revenue": 40200000000, "revenue_justification": "~8% growth assumes continued hard-market-like conditions longer than expected plus selective bolt-on acquisitions.", "shares_outstanding": 21450000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction as buybacks remain meaningful and dilution stays low."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Held flat at 7% to reflect sustained strong underwriting, but not assuming continued expansion every year.", "revenue": 43400000000, "revenue_justification": "~8% growth continues, reflecting strong pricing, exposure growth, and higher reinvestment yields on the portfolio.", "shares_outstanding": 21200000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction driven by continued repurchases."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Maintained at 7% as Fairfax sustains strong profitability across underwriting platforms.", "revenue": 46500000000, "revenue_justification": "~7% growth as conditions begin to normalize but Fairfax still compounds above the market due to underwriting execution.", "shares_outstanding": 20950000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction from ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Flat 7% assumes continued favorable underwriting and stable catastrophe experience over time.", "revenue": 49800000000, "revenue_justification": "~7% growth assumes steady premium growth and investment income; no major adverse cycle assumed.", "shares_outstanding": 20700000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Held flat; optimistic case assumes Fairfax can maintain near-FY2025 cash generation levels for an extended period.", "revenue": 53200000000, "revenue_justification": "~7% growth continues as Fairfax expands globally and compounds float, aided by disciplined underwriting culture.", "shares_outstanding": 20450000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction from buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Flat at 7% to avoid assuming indefinite margin expansion beyond already-strong levels.", "revenue": 56900000000, "revenue_justification": "~7% growth; assumes Fairfax's mix shift toward specialty lines and reinsurance supports sustained premium growth.", "shares_outstanding": 20200000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Sustained strong underwriting and investment income keep cash generation elevated.", "revenue": 60900000000, "revenue_justification": "~7% growth; assumes continued compounding but with no transformational acquisitions that would add integration risk.", "shares_outstanding": 19950000, "shares_outstanding_justification": "~1.2% reduction from an ongoing buyback program."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at 7% reflecting a view that Fairfax's underwriting execution advantage persists, though industry remains competitive.", "revenue": 65200000000, "revenue_justification": "~7% growth into terminal period assumes Fairfax remains a disciplined compounder of book value and float, sustaining above-industry growth longer than typical.", "shares_outstanding": 19700000, "shares_outstanding_justification": "~1.3% reduction continuing aggressive repurchases."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Assumes Fairfax can outgrow inflation modestly in perpetuity (2.5%) by compounding float and reinvesting at attractive rates, while still staying within a reasonable band near long-run nominal GDP.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.02843602770061797, "revenue": 32736342741, "shares_outstanding": 22162793}}]}

[44] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/FFH.TO?period=annual&limit=3`

[45] Recompute DCF while varying discount_rate

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-29

`valuation://valuation_sensitivity_table`

Calcul : Recompute DCF while varying discount_rate — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor's 15% minimum required return. Despite low structural moat and some earnings-quality volatility, Fairfax's conservative leverage, strong recent underwriting and shareholder-friendly buybacks keep risk from demanding a materially higher hurdle in the base case.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": -0.021450845804591976, "revenue": 25803100000, "shares_outstanding": 25006116}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.1260400239076336, "revenue": 28445500000, "shares_outstanding": 22373092}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.0788207478973387, "revenue": 30405400000, "shares_outstanding": 21450000}], "net_debt": 3151100000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from balance sheet (total debt minus cash) as the shared capital structure anchor.", "period": "As of 2025-12-31", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Assumes partial normalization from the low TTM FCF margin (~2.8%) as working-capital swings mean-revert, but still below FY2025's ~7.9% to avoid extrapolating peak conditions.", "revenue": 34000000000, "revenue_justification": "Reflects the run-rate implied by the 2026-Q2 TTM (~US$32.7B) plus modest organic premium growth and higher reinvestment yields, consistent with recent revenue expansion but allowing for cyclicality.", "shares_outstanding": 22050000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% reduction vs TTM, reflecting continued buybacks but slowed from 2021–2025's pace as valuation rises and management preserves flexibility."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Improves as underwriting profit stays positive and capex remains modest, with fewer adverse cash timing effects than in the TTM period.", "revenue": 36000000000, "revenue_justification": "~6% growth driven by continued premium compounding and investment income; assumes underwriting remains disciplined but market begins to normalize.", "shares_outstanding": 21900000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% net reduction assuming steady repurchases funded by retained earnings and moderate dividends."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Moves toward mid-single-digit through-cycle cash generation, acknowledging that FY2024's ~12.6% FCF margin was unusually strong.", "revenue": 38000000000, "revenue_justification": "~6% growth assumes Fairfax maintains underwriting profitability across platforms while benefiting from inflation-driven premium base.", "shares_outstanding": 21750000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction reflecting ongoing buybacks and low dilution."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Held steady as competitive pressures and catastrophe years offset efficiency gains; does not assume continuing reserve-release tailwinds.", "revenue": 40000000000, "revenue_justification": "~5% growth reflects gradual deceleration as the business scales; no major acquisition-driven step-change assumed.", "shares_outstanding": 21600000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction from buybacks."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Slight improvement from operating leverage and portfolio yield, while keeping conservatism due to investment-market cyclicality.", "revenue": 42000000000, "revenue_justification": "~5% growth assumes premiums and investment income keep compounding modestly above inflation, supported by disciplined underwriting.", "shares_outstanding": 21450000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction continuing the repurchase program."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat as steady-state assumption; recognizes that P&C underwriting profitability is not structurally expanding in a low-moat market.", "revenue": 44100000000, "revenue_justification": "~5% growth continues with exposure growth and pricing roughly in line with nominal economic growth.", "shares_outstanding": 21300000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction as long as capital returns remain a priority."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat, reflecting a stable through-cycle FCF margin slightly above the prudent case but below peak years.", "revenue": 46300000000, "revenue_justification": "~5% growth assumes sustained underwriting discipline and continued reinvestment income; no extraordinary realized gains required.", "shares_outstanding": 21150000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction from buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat to avoid embedding structural margin expansion unsupported by a strong moat.", "revenue": 48600000000, "revenue_justification": "~5% growth; assumes Fairfax maintains its diversified global platform and grows with the market.", "shares_outstanding": 21000000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Flat stable margin, recognizing reserve releases are a judgment-driven tailwind that may not persist.", "revenue": 51000000000, "revenue_justification": "~5% growth as the company compounds book value and float; assumes no large dilution events.", "shares_outstanding": 20850000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction reflecting continued share count discipline."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at ~5.7% as an earnings-power estimate under normalized conditions, well below the best historical year and above the low TTM trough.", "revenue": 53600000000, "revenue_justification": "~5% growth into the terminal period assumes Fairfax grows slightly faster than long-run inflation due to global mix and reinvestment, but not at venture-like rates.", "shares_outstanding": 20700000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% reduction consistent with ongoing buybacks, but slower than 2021–2025's aggressive pace."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "Long-run growth set at 2% because insurance is competitive/cyclical and long-term growth should not exceed nominal GDP for extended periods; assumes Fairfax can retain and reinvest earnings but not generate perpetual above-economy growth.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.02843602770061797, "revenue": 32736342741, "shares_outstanding": 22162793}, "values": [0.13, 0.14, 0.15, 0.16, 0.17], "variable": "discount_rate"}

---

[46] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-09-29

`internal://buffett-score-grid`

Avertissement : Ce rapport est généré automatiquement à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier personnalisé ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. L'investisseur doit effectuer ses propres vérifications avant toute décision d'investissement.