
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2019

Table des matières

Performance de Fairfax India	1
Profil de la Société.....	2
Message aux actionnaires	5
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés	26
Rapport de l'auditeur indépendant	27
États financiers consolidés de Fairfax India	30
Notes annexes.....	36
Rapport de gestion.....	74
Renseignements sur la Société	131

FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2019

Performance de Fairfax India

(en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)¹⁾

	Valeur comptable par action ²⁾	Cours de clôture de l'action	Produits des activités ordinaires	Bénéfice net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation ¹⁾	Bénéfice par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos les 31 décembre</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 ³⁾							
2015	9,50	10,10	65 251	40 939	1 025 421	978 569	1 013 329	106,7	0,42
2016	10,25	11,55	128 604	107 825	1 303 497	1 095 569	1 075 446	104,9	1,01
2017	14,46	15,00	609 670	452 509	2 672 221	2 635 726	2 132 464	147,4	2,94
2018	13,86	13,13	166 518	96 432	2 707 057	2 661 347	2 117 945	152,9	0,63
2019	16,89	12,80	712 689	516 338	3 244 937	3 171 332	2 577 851	152,6	3,30
Taux de croissance annuel composé	11,2 ⁴⁾ %	5,1 %							

- 1) Toutes les mentions d'actions renvoient aux actions ordinaires. Les cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains et les nombres d'actions en circulation sont en millions.
- 2) Obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par le nombre total d'actions ordinaires réellement en circulation.
- 3) Le 30 janvier 2015, après la réalisation de son premier appel public à l'épargne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FIH.U.
- 4) Au 31 décembre 2019, la valeur comptable par action de la Société, soit 16,89 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 11,2 % du prix d'émission du premier appel public à l'épargne, à savoir 10,00 \$ l'action, le 30 janvier 2015.

Profil de la Société

Fairfax India Holdings Corporation (« Fairfax India ») est une société de portefeuille dont l'objectif est d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant le capital, en investissant dans des titres de capitaux propres et des instruments de créance de sociétés ouvertes et fermées en Inde et dans des entreprises indiennes (les « placements indiens »).

Placements indiens¹⁾

Les *placements dans des sociétés ouvertes indiennes* de Fairfax India représentent des participations d'importance variée dans les sociétés suivantes, sociétés dont les actions sont inscrites à la cote de la BSE (antérieurement appelée Bombay Stock Exchange Limited) ainsi qu'à celle de la National Stock Exchange de l'Inde.

IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse située à Mumbai, en Inde. Par l'entremise de ses filiales, elle offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts commerciaux (notamment des prêts garantis par des biens et des prêts aux petites et moyennes entreprises, du microcrédit et des financements de promoteurs et à la construction) ainsi que du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 363 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 678 M\$ et elle comptait environ 18 000 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse www.iifl.com.

IIFL Wealth Management Limited (« IIFL Wealth ») est une société de gestion de patrimoine cotée en bourse, dont les principaux secteurs d'activité sont la gestion de patrimoine et la gestion d'actifs, qui est établie à Mumbai, en Inde. Les activités de gestion de patrimoine répondent aux besoins très spécialisés des particuliers fortunés et très fortunés, des familles bien nanties, des entreprises familiales et des clients institutionnels par l'entremise d'un vaste éventail de solutions de gestion de patrimoine personnalisées. Les activités de gestion d'actifs offrent une gamme diversifiée de fonds de placement alternatifs, de services de gestion de portefeuille et de fonds communs d'actions de sociétés ouvertes et fermées, de titres à revenu fixe et de placements immobiliers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires d'IIFL Wealth ont totalisé 131 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 429 M\$ et elle comptait environ 900 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Wealth, à l'adresse www.iiflwealth.com.

IIFL Securities Limited (« IIFL Securities ») est une importante société de conseils en placement cotée en bourse qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment la planification financière, le courtage sur actions, sur marchandises et sur devises (opérations au comptant et dérivés), des services de dépositaire, des services de banque d'investissement, la gestion de portefeuille ainsi que la distribution de fonds communs, d'obligations et d'autres produits. IIFL Securities est établie à Mumbai, en Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires d'IIFL Securities ont totalisé 113 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 128 M\$ et elle comptait environ 2 000 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Securities, à l'adresse www.iiflsecurities.com.

CSB Bank Limited (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 416 succursales et de 290 guichets automatiques situés partout en Inde. Selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), les produits des activités ordinaires de CSB Bank pour les douze mois clos le 31 décembre 2019 ont totalisé 107 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 278 M\$ et elle comptait environ 3 200 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse www.csb.co.in.

1) *Tous les chiffres relatifs aux placements indiens ont, à moins d'indication contraire, été établis conformément aux normes comptables indiennes.*

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés qui est coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Privi Organics Limited (« Privi »), filiale en propriété exclusive de Fairchem, est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie et est établie à Mumbai, en Inde. Les produits de calibre mondial de Privi sont le fruit du travail d'une équipe de recherche et de développement performante qui a su démontrer son savoir-faire dans l'élaboration de nouveaux produits, la personnalisation des arômes selon les demandes de ses clients, la mise en marché de produits issus de la recherche et l'amélioration des processus de manière à assurer la qualité et à optimiser les coûts. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Fairchem (ce qui englobe ceux de Privi) pour les douze mois clos le 31 décembre 2019 ont totalisé 242 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem se chiffraient à 97 M\$ et elle comptait quelque 1 400 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur les sites Web de Fairchem et de Privi, aux adresses www.fairchem.in et www.privi.com, respectivement.

5paisa Capital Limited (« 5paisa »), établie à Mumbai, en Inde, est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 14 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 20 M\$ et elle comptait environ 1 200 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse www.5paisa.com.

Les *placements dans des sociétés fermées indiennes* de Fairfax India représentent des participations d'importance variée dans les entreprises suivantes. La juste valeur de celles-ci ne pouvant être établie au moyen de données observées sur un marché actif, elle est déterminée à l'interne au moyen de techniques et de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur.

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2038 (et assortie du droit de renouveler l'entente pour une période de 30 ans supplémentaire), détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un partenariat public-privé. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL pour les douze mois clos le 31 décembre 2019 ont totalisé 211 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 450 M\$ et elle comptait environ 1 300 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse www.bengaluruairport.com.

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), une société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhane, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Sanmar pour les douze mois clos le 31 décembre 2019 ont totalisé 719 M\$. À la clôture de l'exercice, cette entreprise affichait un déficit attribuable aux actionnaires de 31 M\$ et comptait quelque 1 900 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse www.sanmargroup.com.

National Collateral Management Services Limited (« NCML »), établie à Gurugram, en Inde, est une société fermée d'entreposage de produits agricoles qui exerce ses activités dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. Les activités de sa filiale en propriété exclusive, NCML Finance Private Ltd, sont axées sur le financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires de NCML ont totalisé 148 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 104 M\$ et elle comptait environ 2 000 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse www.ncml.com.

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Seven Islands est propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,2 million de tonnes métriques. Ses navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 82 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 112 M\$ et elle comptait environ 70 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse www.sishipping.com.

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat). Le centre de groupage de Saurashtra fournit des services tels que le transport de conteneurs à destination et en provenance du port, le chargement et le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. La filiale de Saurashtra, Fairfreight Lines, fournit de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs, que Saurashtra loue, à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 21 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 29 M\$ et elle comptait quelque 100 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse www.saurashtrafreight.com.

National Stock Exchange of India Limited (« NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2019, les produits des activités ordinaires de NSE ont totalisé 545 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 1,2 G\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

À nos actionnaires,

La valeur comptable par action de Fairfax India, notre principal indicateur de rendement, a cette année encore enregistré une progression substantielle. Après avoir fléchi de 4,1 % en 2018 pour s'établir à 13,86 \$*, elle a remonté de 21,9 % en 2019 pour atteindre 16,89 \$. Ce rendement a été nettement supérieur à celui des indices boursiers indiens, et ce, d'autant plus qu'il a subi l'incidence défavorable d'une dépréciation de 2,2 % de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2019.

Le tableau qui suit donne un aperçu du rendement de Fairfax India depuis sa constitution :

	2019	2018	2017	2016	2015	TCAC ¹⁾
Valeur comptable par action	16,89 \$	13,86 \$	14,46 \$	10,25 \$	9,50 \$	11,2 %
Produits des activités ordinaires	712 689	166 518	609 670	128 604	65 251	
Bénéfice net	516 338	96 432	452 509	107 825	40 939	
Rendement des capitaux propres	22,0 %	4,5 %	28,2 %	10,3 %	4,0 %	13,8 ²⁾ %
Total de l'actif	3 244 937	2 707 057	2 672 221	1 303 497	1 025 451	26,4 %
Placements	3 171 332	2 661 347	2 635 726	1 095 569	978 569	27,0 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 577 851	2 117 945	2 132 464	1 075 446	1 013 329	20,9 %
Nombre d'actions en circulation (en millions)	152,6	152,9	147,4	104,9	106,7	

1) Depuis la constitution de Fairfax India le 30 janvier 2015, date à laquelle elle a levé 1,03 G\$ en émettant des actions au prix de 10 \$ chacune. À partir d'une valeur initiale de 9,62 \$ (compte tenu des charges liées au PAPE), la valeur comptable par action a enregistré un taux de croissance annuel composé de 12,1 %.

2) Il s'agit de la moyenne simple du rendement des capitaux propres pour chacun des cinq exercices.

Après une année désastreuse en 2018, la plupart de marchés émergents de l'Asie ont rebondi en 2019. Comme le montre le tableau ci-dessous (dont le classement est fondé sur le principal indice boursier en dollars américains de chaque pays indiqué), l'Inde a affiché une croissance de 11,9 %. Seul l'indice boursier chinois, qui a progressé de 34,4 %, a mieux fait.

Chine	34,4 %
Inde	11,9 %
Hong Kong	9,7 %
Thaïlande	9,7 %
Vietnam	7,7 %
Singapour	6,5 %
Sri Lanka	2,2 %
Malaisie	(5,0) %

* Sauf indication contraire, dans le présent message, tous les montants sont en dollars américains et les nombres des tableaux le sont également ou sont exprimés en milliers de dollars américains.

Le tableau qui suit permet de comparer la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2019 et celle des principaux indices boursiers en dollars américains de l'Inde.

Valeur comptable par action de Fairfax India	21,9 %
S&P BSE Sensex 30	11,9 %
S&P BSE 500	5,4 %
BSE (sociétés à capitalisation moyenne)	(5,1) %
Nifty50	9,6 %

Au cours de ses cinq années d'existence et comme le montre le tableau suivant, qui présente les pourcentages de variation annuelle de sa valeur comptable par action durant cette période, Fairfax India a enregistré un rendement nettement supérieur à celui des marchés.

Valeur comptable par action de Fairfax India ¹⁾	+11,2 %
S&P BSE Sensex 30 en dollars américains	+4,3 %

1) La croissance annualisée sur cinq ans de la valeur comptable par action de Fairfax India a été calculée en fonction du prix d'offre de ses actions dans le cadre du PAPE réalisé le 30 janvier 2015, soit 10 \$ chacune.

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur les valeurs de marché des titres des seules six entreprises qui, parmi les douze dans lesquelles elle a investi, sont des sociétés ouvertes (les autres résultent d'évaluations

internes), alors que le rendement de Sensex est évidemment fondé exclusivement sur les valeurs de marché de titres négociés en bourse.

Le bénéfice net de Fairfax India a augmenté de 435 % en 2019, passant de 96 M\$ en 2018 à 516 M\$, ce qui s'explique en grande partie par les profits latents nets sur placements de 530 M\$, contre 179 M\$ en 2018. Ce bénéfice reflète également des produits d'intérêts de 4,9 M\$ et des pertes de change nettes de 13,8 M\$. Le bénéfice par action après dilution a augmenté de 424 %, passant de 0,63 \$ en 2018 à 3,30 \$ en 2019.

Si la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2019 résulte d'abord et avant tout de l'augmentation de 726 M\$ (4,76 \$ par action) de son placement dans Bangalore International Airport (« BIAL »), d'autres placements ont aussi eu une importante incidence, favorable ou défavorable, sur la variation comptabilisée pour 2019 :

	<u>(en millions de dollars)</u>
CSB Bank	55
Fairchem Speciality	31
IIFL Finance	(201)
National Collateral Management Services	(44)

En ce qui concerne les activités de placement en 2019, nous avons acquis une participation de 51 % dans Catholic Syrian Bank (renommée CSB Bank, « CSB ») pour 169 M\$. Le 26 novembre 2019, date de son 99^e anniversaire, CSB a conclu son PAPE, qui a connu un succès spectaculaire, et a été inscrite à la cote des bourses de valeurs indiennes. Le PAPE, qui a été sursouscrit 87 fois, a été réalisé au prix de 195 roupies indiennes par action (notre coût étant de 140 roupies par action); pour l'essentiel, des actionnaires existants ont vendu des actions à de nouveaux actionnaires (Fairfax India n'a vendu aucune action). Le prix d'offre dans le cadre du PAPE, fondé sur les projections pour mars 2021, supposait, avant le financement, un ratio cours-bénéfice de 19 fois et un ratio cours-valeur comptable par action de 1,9 fois. Les actions ont commencé à se négocier sur les marchés boursiers indiens le 4 décembre 2019, atteignant 300 roupies par action à la clôture, et elles se négocient actuellement autour de 185 roupies par action. À la clôture de 2019, selon un cours de clôture de quelque 216 roupies par action, CSB affichait des gains sur l'évaluation à la valeur de marché (compte tenu des variations du change) de 60 M\$ par rapport à notre coût d'acquisition.

Par ailleurs, nous avons acquis une participation de 49 % dans Seven Islands Shipping, le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde, pour 84 M\$.

Toujours en 2019, nous avons conclu une transaction aux termes de laquelle Sanmar Chemicals Group (« Sanmar ») a réglé nos 300 M\$ d'obligations à 13 % pour 434 M\$. Nous avons investi une tranche de 198 M\$ de ce montant dans des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar, ce qui, selon une valeur nette réelle d'environ 1,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise, a porté de 30 % à 43 % notre participation dans celle-ci. Cette transaction a permis à Fairfax India de recouvrer environ 76 % des capitaux qu'elle avait investis initialement, tout en augmentant sa participation dans Sanmar.

Depuis sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans dix sociétés (douze à l'heure actuelle : deux d'entre elles ont fusionné et une s'est divisée en quatre entités cotées en bourse), que Fairbridge, sous-conseiller en Inde détenu en exclusivité par Fairfax Financial Holdings (« Fairfax Financial »), a repérées et analysées. Fairbridge accomplit un travail remarquable sous l'excellente direction de son chef de la direction, Sumit Maheshwari, épaulé par son directeur, Anish Thurthi, son vice-président, Sheetal Sancheti, et ses analystes Jinesh Rambhia et Ramin Irani. La filiale mauricienne de Fairfax India, FIH Mauritius Investments, qui est dirigée de main de maître par sa chef de la direction, Amy Tan, épaulée par son gestionnaire principal, Vishal Mungur, et son conseil d'administration indépendant, participe également activement au processus d'investissement. En outre, depuis la constitution de notre entreprise, Deepak Parekh, en sa qualité de conseiller de confiance et de membre du conseil d'administration, nous fournit de précieux conseils sur les transactions.

Tous les placements de Fairfax India sont faits dans des sociétés exceptionnelles ayant affiché une solide performance financière dans le passé et dirigées par leurs fondateurs et des équipes de direction qui sont non seulement fort compétents, mais qui respectent également les normes d'éthique les plus rigoureuses qui soient. Le tableau qui suit donne, en ordre chronologique, le détail de chaque placement initial :

	Date du premier placement	Participation	Montant investi (en millions de dollars)	Juste valeur au 31 décembre 2019 (en millions de dollars)	Rendement annualisé composé ¹⁾
NCML	Août 2015	89,5 %	188,3	135,0	(8,6) %
IIFL Finance*	Décembre 2015	26,5 %	–	166,0	*
IIFL Wealth*	Décembre 2015	13,9 %	191,5	191,5	*
IIFL Securities*	Décembre 2015	26,5 %	91,3	48,8	*
Spaisa*	Décembre 2015	26,6 %	23,5	18,2	*
Fairchem Speciality	Février 2016	48,8 %	74,4	127,4	17,2 %
Sanmar Chemicals Group	Avril 2016	42,9 %	199,0	412,9	23,9 %
National Stock Exchange	Juillet 2016	1,0 %	26,8	57,2	29,3 %
Saurashtra Freight	Février 2017	51,0 %	30,0	31,2	1,4 %
Bangalore International Airport	Mars 2017	54,0 %	653,0	1 429,9	35,7 %
CSB Bank	Octobre 2018	49,7 %	169,5	229,3	43,4 %
Seven Islands Shipping	Mars 2019	48,5 %	83,8	88,8	8,6 %
Autres placements indiens			78,5	111,0	29,5 %
Total			1 809,6	3 047,2	
			306,3	424,5	13,8 %

* Total pour IIFL Finance, IIFL Wealth, IIFL Securities et Spaisa

1) Calculé à partir du taux de rendement interne.

La hausse de l'évaluation du placement de Fairfax India dans BIAL, qui a été portée à 1,4 G\$ (ce qui suppose une évaluation de 2,7 G\$ pour une participation de 100 %), est étayée par l'estimation des flux de trésorerie futurs. En outre, Fairfax India, qui a acquis sa participation dans BIAL pour 653 M\$ (ce qui suppose un coût de 1,2 G\$ pour une participation de 100 %) et qui évaluait cette participation à 704 M\$ (ce qui suppose une valeur de 1,3 G\$ pour une participation de 100 %) en décembre 2018, a fait l'annonce suivante en décembre 2019 :

En juin 2019, Fairfax India a créé une filiale entièrement détenue en Inde nommée Anchorage Infrastructure Investments Holdings Limited (« AIIHL »). Celle-ci est destinée à devenir le principal outil de placement de Fairfax India pour investir dans les aéroports et dans d'autres infrastructures en Inde, et toutes les actions de BIAL détenues par Fairfax India lui seront à terme transférées.

Plus tard en 2019, Fairfax India a conclu des ententes définitives avec un investisseur selon lesquelles elle transférera à AIIHL une tranche de 43,6 % de la participation de 54,0 % qu'elle détient dans BIAL et l'investisseur versera environ 135 M\$ pour acquérir auprès de Fairfax India une participation dans AIIHL de 11,5 % après dilution complète, après quoi l'investisseur détiendra une participation indirecte d'environ 5 % dans BIAL. Aux fins de cette transaction, BIAL est évaluée à 2,7 G\$ pour une participation de 100 %.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur AIIHL, selon lequel l'évaluation visée pour une participation de 100 % dans BIAL s'élève à 3,0 G\$ (évaluation cible de 1,3 G\$ pour une participation de 100 % dans AIIHL). Un mécanisme « à cliquet » a été convenu avec l'investisseur. Ce mécanisme prévoit qu'advenant le cas où le PAPE serait conclu selon une évaluation d'AIIHL inférieure à 1,3 G\$, l'investisseur recevra des actions supplémentaires d'AIIHL pour compenser l'écart entre l'évaluation réelle et 1,3 G\$.

La clôture de cette transaction est conditionnelle à ce que Fairfax India obtienne le consentement des autres actionnaires de BIAL – Siemens (20 %), le gouvernement du Karnataka (13 %) et le gouvernement de l'Inde (13 %) – pour le transfert des actions de BIAL de la Société à AIIHL. Nous avons déjà obtenu le consentement de Siemens et attendons celui des deux autres actionnaires.

BIAL continue d'afficher un excellent rendement, le trafic passagers annualisé avoisine les 34 millions et sa solide performance financière est conforme à ses plans. Une deuxième piste d'atterrissage a été mise en service en décembre 2019, et l'avancement des travaux en vue de l'ouverture d'un deuxième terminal en 2021 respecte l'échéancier. Lorsque le deuxième terminal (première phase) sera achevé, la capacité de BIAL atteindra autour de 50 millions de passagers, et des plans sont en place afin de porter la capacité à plus de 90 millions de passagers d'ici 2038 en ajoutant une deuxième phase d'agrandissement au deuxième terminal et un troisième terminal. Par ailleurs, des progrès considérables ont été réalisés en ce qui concerne les plans de monétisation d'un terrain de 460 acres que BIAL peut utiliser à des fins de développement

immobilier. Les premiers volets du plan seront mis en œuvre au cours des 12 prochains mois. D'autres détails concernant BIAL sont donnés plus loin dans le présent message.

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 16,89 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée puisque toutes les entreprises énumérées ci-dessus présentent des caractéristiques suggérant que leur valeur pourrait augmenter sensiblement. Par exemple, posons un regard sur IIFL Finance :

	Unité
Total de la capitalisation boursière ¹⁾	1 038 M\$
Total des actifs sous gestion	5,0 G\$
<u>Moyenne annuelle sur 5 ans jusqu'en mars 2019²⁾ :</u>	
Rendement des capitaux propres	16,0 %
Augmentation de la valeur comptable par action	20,5 %
Augmentation du bénéfice par action après dilution	28,2 %
Cours de clôture de l'action le 20 février 2020	188 INR
<u>Montants estimatifs pour mars 2021 :</u>	
Bénéfice par action	20,5 INR
Valeur comptable par action	138,5 INR
Ratio cours ¹⁾ -bénéfice	9,2 x
Ratio cours ¹⁾ -valeur comptable par action	1,4 x

1) Selon le cours de clôture de l'action en roupies indiennes le 20 février 2020.

2) L'exercice se termine en mars.

IIFL Finance se négocie à un prix qui correspond à un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2021 de seulement 9,2 fois et à un ratio cours-valeur comptable par action de seulement 1,4 fois. Comme IIFL Finance a affiché par le passé des niveaux élevés de croissance et de rendement des capitaux propres, nous croyons que ce placement pourrait prendre beaucoup de valeur.

Commission en fonction du rendement

Nous avons déjà mentionné qu'aux termes de la convention sur les services de conseils en placement intervenue avec Fairfax Financial, promoteur et actionnaire majoritaire de Fairfax India, et la filiale de Fairfax Financial qui agit en tant que conseiller en placements, à savoir Hamblin Watsa, Fairfax Financial peut toucher une commission en fonction du rendement devant correspondre à 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action de Fairfax India (compte tenu des distributions) supérieure à une augmentation de 5 % non composée par année de la valeur comptable par action depuis sa constitution en 2015. La commission en fonction du rendement est calculée et payable à la fin de chaque période de trois ans depuis la constitution de Fairfax India, et le montant à payer à la fin de toute période de trois ans est réduit du montant total des commissions en fonction du rendement versées pour les périodes de trois ans antérieures.

La commission en fonction du rendement comptabilisée à la fin de 2019 est conforme à l'intention décrite ci-dessus, mais le libellé de la convention sur les services de conseils en placement, qui ne reconnaît pas la totalité des commissions en fonction du rendement déjà versées, aurait prévu la comptabilisation d'une commission en fonction du rendement plus élevée. Le libellé de la convention sur les services de conseils en placement sera modifié afin de rendre cette correction permanente.

Frais de placement et de consultation

Fairfax Financial peut aussi toucher des frais de placement et de consultation, calculés et payables trimestriellement, qui correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés de Fairfax India plus 1,5 % de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires diminués de la valeur des capitaux non affectés. En 2019, nous avons découvert que notre interprétation de la manière de calculer ces frais était défavorable à Fairfax India. Nous avons rectifié cette interprétation de manière rétroactive jusqu'à la date de constitution, et Fairfax India a ainsi reçu un crédit d'environ 6 M\$ en 2019.

Placements indiens¹⁾

Bangalore International Airport Limited

Sous le leadership éclairé de son directeur général et chef de la direction, Hari Marar, et de son équipe de dirigeants, BIAL a encore une fois connu un exercice phénoménal. Troisième aéroport en importance en Inde et premier au monde pour ce qui est de la rapidité de sa croissance, il a récemment été le premier aéroport à obtenir la distinction du meilleur service à la clientèle pour ce qui est des arrivées et des départs, honneur que lui a décerné le Conseil international des aéroports.

En mai 2018, Fairfax India a acquis auprès de Siemens une participation supplémentaire de 6 % dans BIAL, pour la somme de 67 M\$, ce qui a porté à 54 % sa participation. En 2017, Fairfax India a acquis une participation totale de 48 % dans BIAL pour une contrepartie de 586 M\$. Fairfax India a investi au total 653 M\$ pour acquérir 54 % de BIAL, ce qui suppose une valeur nette réelle d'environ 1,2 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise.

L'évaluation (compte tenu des variations du change) de la participation de Fairfax India dans BIAL a augmenté de 726 M\$ en 2019 pour atteindre 1,4 G\$, ce qui suppose une valeur nette de 2,7 G\$ pour l'ensemble de la société. Il y a lieu de se reporter à la description qui figure plus haut dans le présent message en ce qui concerne la variation de l'évaluation.

Même si Jet Airways, le deuxième client en importance de BIAL, a liquidé ses activités au cours de l'exercice, le trafic passagers a augmenté de 4 % en 2019 par rapport à l'année précédente, atteignant quelque 34 millions de passagers, et le volume des marchandises manutentionnées n'a reculé que de 1 % malgré le ralentissement économique qui s'est traduit par une baisse de 3 % du volume de fret aérien en Inde. Comme prévu, et pour les raisons décrites ci-après, selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL pour 2019 ont diminué de 9 % pour s'établir à 211 M\$, en raison principalement du recul de 35 % des produits de source aéronautique, contrebalancé par une hausse de 24 % des produits de source non aéronautique, et le bénéfice après impôt s'est chiffré à 54 M\$, en baisse de 44 %. En revanche, les flux de trésorerie disponibles, déduction faite des dépenses d'investissement de maintien, ont monté de 87 % pour atteindre 132 M\$, hausse qui s'explique essentiellement par le niveau réduit des dépenses d'investissement de maintien effectuées.

BIAL compte trois sources de produits éventuelles :

- **Produits de source aéronautique :** Les produits de source aéronautique, lesquels ont augmenté à un TCAC de 16 % de 2009 à 2019, correspondent aux produits que génère la prestation, aux compagnies aériennes et aux passagers, de divers services, tels que l'atterrissage, le stationnement et d'autres services offerts en échange de frais d'utilisation facturés aux fins d'amélioration. Les tarifs aéronautiques de ces services sont établis pour une période de cinq ans (appelée « période de contrôle ») par l'Airport Economic Regulatory Authority (« AERA ») de façon à générer un rendement des capitaux propres de 16 % aux fins de la base d'actifs réglementaires. À titre de subvention et aux fins des calculs tarifaires, l'AERA traite 30 % des produits de source non aéronautique comme des produits de source aéronautique. L'AERA a établi l'ordonnance tarifaire pour la deuxième période de contrôle (celle allant d'avril 2016 à mars 2021) en août 2018, soit bien après le début de la période. Pour chaque période de contrôle, tout recouvrement de tarifs qui représente un excédent ou une insuffisance par rapport au montant fixé est ajusté au cours de la période de contrôle suivante. Cet ajustement se fait essentiellement en révisant à la hausse ou à la baisse les frais que l'aéroport est en droit de facturer aux passagers et aux compagnies aériennes pour les services aéronautiques qu'il leur fournit. Les tarifs qu'il peut exiger ont une très forte incidence sur les flux de trésorerie qu'il génère, ce qui, à son tour, influe fortement sur le financement des projets d'agrandissement qu'il entend réaliser.

¹⁾ Les placements indiens sont présentés de manière séquentielle, en commençant par le placement ayant la valeur de marché la plus élevée. Tous les chiffres relatifs aux placements indiens ont, à moins d'indication contraire, été établis conformément aux normes comptables indiennes.

- **Produits de source non aéronautique :** Tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant de la manutention de marchandises, de la manutention au sol, des ventes de carburant, des ventes d'aliments et de boissons et des boutiques hors taxes, constituent des produits de source non aéronautique. Ces produits ont augmenté à un TCAC de 17 % de 2009 à 2019 et devraient s'accroître fortement en raison d'une hausse des taux de croissance du nombre de passagers, de la disponibilité d'espace supplémentaire et du fait que les passagers ont de plus en plus tendance à faire des achats à l'aéroport. BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport.

- **Monétisation de biens immobiliers :** BIAL dispose d'environ 460 acres de terrain adjacentes à l'aéroport qui pourraient être aménagées. Hormis une petite parcelle sur laquelle BIAL a construit un hôtel exploité sous la bannière Taj en vertu d'un contrat de gestion, aucun de ces terrains n'a été mis en valeur. Comme les zones de Bangalore qui ont toujours été densément peuplées sont de plus en plus congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. BIAL prévoit que la monétisation de ces biens immobiliers générera beaucoup de valeur avec le temps. Nous présentons ci-après une mise à jour sur les progrès importants réalisés en vue de la monétisation des biens immobiliers pouvant être développés.

Pour le reste de la deuxième période de contrôle, les produits de source aéronautique et le bénéfice total de BIAL seront nettement moins élevés étant donné que les tarifs fixés par l'AERA ont été réduits afin de contrebalancer ceux plus élevés qui étaient en vigueur au cours de la première période de contrôle et d'une partie de la seconde. Cette situation, par ailleurs prévue dans les plans financiers de BIAL, perdurera jusqu'en mars 2021 alors que se terminera la deuxième période de contrôle. C'est ce qui explique la dégradation du rendement financier dont il est question ci-dessus. Quoiqu'il en soit, nous estimons que BIAL générera un rendement des capitaux propres de 19,6 % pour la deuxième période de contrôle et de 19,1 % pour l'ensemble des deux périodes de contrôle.

En 2018, BIAL a entamé une phase d'investissements majeurs d'environ 1,9 G\$ visant à faire passer sa capacité d'accueil nominale de 20 millions de passagers à quelque 50 millions en 2021 en procédant à la reconfiguration et à des améliorations des systèmes du terminal existant, à la construction d'une deuxième piste d'atterrissage et à la construction d'un deuxième terminal et des infrastructures de soutien connexes. La mise en service de la deuxième piste d'atterrissage a eu lieu comme prévu en 2019 et les travaux de construction de la première phase du deuxième terminal ont avancé considérablement, l'achèvement étant prévu en 2021. Le plan de financement de cet agrandissement, qui repose sur un ratio capitaux empruntés-capitaux propres de 80:20, a été approuvé par un consortium de banques indiennes qui a accordé des taux d'intérêt intéressants.

Les plans de construction de la deuxième phase du deuxième terminal et des infrastructures connexes, qui représentent un investissement supplémentaire d'environ 1,2 G\$ afin de porter la capacité à quelque 70 millions de passagers d'ici 2028, ont aussi été adoptés. Plus récemment, BIAL a ajouté un plan de construction d'un troisième terminal et des infrastructures connexes pour un investissement supplémentaire d'environ 1 G\$, afin de faire passer la capacité de l'aéroport à plus de 90 millions de passagers d'ici 2038. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement précités s'élève à environ 2,2 G\$ et il sera financé par des fonds générés à l'interne et par des capitaux d'emprunt.

Les principales réalisations de BIAL en 2019 sont les suivantes :

- Trois nouveaux trajets internationaux d'importance ont été établis : des vols de KLM vers Amsterdam, des vols d'Indigo vers Phuket et des vols d'Ethiopian Airlines vers Addis-Abeba.
- Deux nouveaux trajets internationaux ont été établis et seront offerts à compter de 2020 : des vols de Lufthansa vers Munich et des vols de Japan Airlines vers Tokyo.
- SpiceXpress a commencé à offrir des services de transport de marchandises à l'international.
- Des sources d'énergie renouvelables ont servi à combler 64 % des besoins en énergie de l'aéroport.
- La conception du carrefour Forecourt Multi Modal Transport Hub a été achevée et le contrat de construction a été attribué.
- Des progrès considérables ont été réalisés en ce qui concerne les plans de monétisation du terrain d'environ 460 acres de BIAL pouvant servir à des fins de développement, comme suit :
 - Une entité ad hoc, filiale entièrement détenue de BIAL, a été constituée en société pour mener à bien les activités immobilières de BIAL.
 - Le conseil a approuvé les modalités selon lesquelles le terrain destiné au développement sera loué par BIAL à l'entité ad hoc et les plans financiers portant sur la première phase de développement d'environ 176 acres.

-
- Le premier développement sera un hôtel d'affaires comptant 775 chambres trois et quatre étoiles, situé sur un terrain d'environ 5 acres. Le projet, qui a été attribué au groupe d'hôtels Taj, sera détenu en propriété exclusive par l'entité ad hoc.
 - Le deuxième développement sera un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement sur un terrain d'environ 23 acres. Ce projet sera aussi détenu en propriété exclusive par l'entité ad hoc, et l'aménagement sera réalisé par étapes.
 - Le troisième développement sera constitué de parcs commerciaux sur un terrain d'environ 130 acres qui seront aménagés par étapes, suivant une combinaison de baux immobiliers, d'aménagements conjoints et d'aménagements pour compte propre.
 - En outre, un terrain d'environ 12 acres servira à l'aménagement d'un centre commercial et d'un hôtel cinq étoiles.
 - Le contrat de construction d'un vaste centre de concert multifonctionnel, le premier en son genre dans la région, sur un terrain d'environ 6 acres a été attribué à un consortium, et l'achèvement des travaux est prévu en 2021. Live Nation, une société mondiale du secteur du divertissement, agira comme consultant auprès du consortium dans le cadre de ce projet.

Sanmar Chemicals Group

En 2016, Fairfax India a prêté à Sanmar l'équivalent en roupies de 300 M\$ par voie de débentures à sept ans non convertibles. Les débentures étaient assorties d'intérêts à payer en nature de 3 % et une prime de remboursement de façon à obtenir un rendement annuel de 13 % sur celles-ci. De plus, en contrepartie de 1 M\$, Fairfax India a obtenu une participation de 30 % dans l'ensemble de l'entreprise de produits chimiques de Sanmar.

Comme il a déjà été mentionné dans le présent message, en 2019, Sanmar a conclu une transaction aux termes de laquelle nos 300 M\$ d'obligations à 13 % ont été réglées pour 434 M\$ et la participation de Fairfax India dans Sanmar a été portée de 30 % à 43 %.

N. Sankar, président du conseil du groupe Sanmar, et son fils Vijay, vice-président du conseil, ont fait de ce groupe un grand conglomérat privé dont le chiffre d'affaires est d'environ 1 G\$ et dont la valeur des actifs s'établit à environ 2 G\$. Fondé au début des années 60, ses intérêts commerciaux portaient sur les produits chimiques, la technologie de l'ingénierie et l'expédition, avec des activités en Inde, au Moyen-Orient et dans les Amériques. Fairfax India a investi dans les activités liées aux produits chimiques, lesquelles représentent plus de 70 % de celles du groupe et sont exercées par l'entremise de trois entreprises en exploitation, à savoir deux en Inde, Chemplast Sanmar Limited (« CSL ») et Chemplast Cuddalore Vinyls Limited (« CCVL »), et une en Égypte, TCI Sanmar (« TCI »). Le groupe est reconnu pour sa grande intégrité et pour ses niveaux élevés de gouvernance et de responsabilité environnementale et sociale.

CSL, société phare de Sanmar en Inde dans le secteur des produits chimiques, exerce ses activités depuis plus de 50 ans (elle a célébré son 50^e anniversaire en 2017). N. Sankar est considéré comme un pionnier du secteur du polychlorure de vinyle (« PVC ») en Inde. Grâce à son leadership visionnaire, CSL a, en 2009, mis en service l'un des plus grands projets d'usine de fabrication de PVC de l'Inde, usine dont la capacité de production annuelle est de 300 kilotonnes métriques par an (« kt/an »).

Sanmar a acquis TCI en 2007, son intention étant alors de mettre sur pied une nouvelle grande usine de fabrication de PVC en Égypte afin de servir les marchés à forte croissance de l'Afrique du Nord, du Moyen-Orient et de certaines régions d'Europe. Jusqu'à tout récemment, TCI exploitait une usine de fabrication de PVC d'une capacité nominale de 200 kt/an. L'an dernier, grâce au financement fourni par Fairfax India, TCI a mené à terme un plan d'agrandissement majeur et ajouté une nouvelle usine de fabrication de PVC d'une capacité de 200 kt/an, pour une capacité de production de PVC totale de 400 kt/an, une usine de production de chlorure de calcium de 130 kt/an et une chaîne de production de sous-produits de la soude caustique de 75 kt/an. Ces installations sont en voie d'atteindre leur pleine capacité de production d'ici 2020 et elles tireront parti des importants investissements en infrastructure de Sanmar en Égypte.

En 2019, Sanmar a réorganisé son entreprise CSL qui connaît un grand succès en Inde en deux sociétés en exploitation distinctes, les produits de chacune étant plus compatibles avec leurs caractéristiques financières et de croissance. L'entreprise de production de PVC en suspension a été détachée de CSL pour former CCVL, dont la capacité est de 300 kt/an. Depuis la défusion, CSL fabrique des pâtes de PVC, des chlorométhanés, du dichlorure d'éthylène et du chloroéthène à Mettur et à Karaikal. Sanmar Speciality Chemicals, qui fabrique des produits chimiques sur mesure pour ses clients dans les secteurs agrochimique, pharmaceutique et des applications chimiques raffinées, a été fusionnée avec CSL, dont elle est devenue une division à fort potentiel de croissance et affichant des marges bénéficiaires élevées.

CCVL est aujourd'hui le deuxième fabricant de PVC en suspension en importance en Inde et CSL, le principal fabricant de pâtes de PVC de spécialité en Inde. Après la réorganisation, comme les niveaux d'endettement des sociétés indiennes de Sanmar étaient très bas, celles-ci ont eu recours à du financement par emprunt au niveau des sociétés en exploitation (soit environ 180 M\$ pour CSL et 120 M\$ pour CCVL). Une part importante de ce financement a été affectée au remboursement de la dette envers Fairfax India, ce qui a permis de réduire considérablement la dette de la société de portefeuille.

CSL a encore une fois connu une année fructueuse en 2019, affichant une croissance constante et une amélioration des marges en raison de la forte demande de pâtes de PVC, de la diminution des importations et de la chute des prix de l'éthylène. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par la demande moins élevée de chlorométhanés et la baisse des prix attribuable à la mise en service, par un concurrent, d'une nouvelle usine en Inde. Une reprise de la demande de chlorométhanés et des prix est attendue au cours des prochains trimestres. Les prix de la soude caustique ont enregistré une baisse marquée partout dans le monde en raison du ralentissement économique, et l'Inde n'a pas été épargnée. Sanmar Speciality Chemicals, en revanche, a vu ses volumes de production et sa rentabilité augmenter sensiblement. Les plans de croissance suivants de CSL sont en voie de réalisation :

- une deuxième usine de production de chlorométhanés d'une capacité de 45 kt/an à Karaikal;
- l'expansion de la division des produits chimiques spécialisés;
- une usine de pâtes de PVC d'une capacité de 70 kt/an à Cuddalore.

CCVL a affiché une croissance stable en 2019, l'utilisation de sa capacité ayant atteint plus de 90 %. L'histoire de la croissance de la fabrication de PVC en Inde demeure positive grâce à la progression constante de la consommation attribuable au lancement de grands projets d'infrastructure. L'accroissement des droits d'importation indiens sur le PVC, qui sont passés de 7,5 % à 10 %, et la réduction des droits d'importation sur la matière première (dichlorure d'éthylène), qui ont été ramenés de 2 % à 0 %, contribueront aussi à l'amélioration de la performance future. Les droits antidumping de l'Inde sur le PVC en suspension ont également été reconduits pour 30 mois sur les importations en provenance des États-Unis et de la Chine, les deux pays qui produisent les plus grands surplus de PVC. Les plans de croissance suivants de CCVL, tous deux situés à Cuddalore, avancent rondement :

- une augmentation de 300 à 600 kt/an de la capacité de production de PVC en suspension, pour un investissement de 86 M\$; BAIIA annuel différentiel estimé à 82 M\$; et réalisation en 2022 et 2023. CCVL a obtenu les autorisations de nature environnementale requises pour ce projet;
- une augmentation de 600 à 900 kt/an de la capacité de production de PVC en suspension, pour un investissement de 100 M\$; BAIIA annuel différentiel estimé à 80 M\$; et réalisation en 2024 et 2025.

Les entreprises de Sanmar en Inde ont connu une très bonne année, mais TCI, son entreprise en Égypte, a éprouvé des difficultés cette année encore. Après l'achèvement de son agrandissement en septembre 2018, TCI a, en 2019, augmenté progressivement la production de toutes ses installations. La nouvelle usine de fabrication de PVC d'une capacité de 200 kt/an qui est entrée en service a été utilisée à plus de 100 % de sa capacité sur une base annualisée. Son coût de production a été inférieur d'environ 20 \$ la tonne métrique à celui de l'usine existante. Cependant, la flambée des prix du dichlorure d'éthylène qui s'est amorcée en 2018 n'a cessé que vers la fin de 2019, ce qui s'est traduit par un apport négatif des marges sur le PVC. Les granules de chlorure de calcium, un nouveau produit lancé par TCI, sont bien accueillies sur le marché intérieur et les marchés d'exportation.

L'équipe de direction a été renforcée par l'ajout de nouveaux membres qui possèdent une grande expérience en matière d'établissement et d'exploitation d'usines de production de chloroéthène et de PVC. Afin de réduire les coûts des services publics, TCI étudie la possibilité d'établir une centrale électrique à cycle combiné pour répondre à ses besoins captifs d'électricité (132 MW) et de vapeur (236 TPH). TCI prévoit aussi l'établissement d'une usine de production de chlorométhane d'une capacité de 50 kt/an qui lui permettra de convertir le chlore captif en produits commerciaux. Les démarches en vue de l'obtention des approbations requises aux fins de ces projets sont en cours.

Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont augmenté de 9 % pour atteindre 719 M\$ en 2019, mais son BAIIA a reculé, passant de 100 M\$ en 2018 à une perte de 9 M\$ en 2019. La perte nette s'est aggravée, passant de 91 M\$ en 2018 à 187 M\$ en 2019.

CSB Bank (auparavant The Catholic Syrian Bank)

En 2019, Fairfax India a conclu l'acquisition d'une participation de 51 % dans CSB pour une contrepartie de 169 M\$ (soit 140 roupies par action), ce qui suppose un multiple de 1,1 fois la valeur comptable par action au 30 septembre 2017. Il s'agit du point culminant des démarches entreprises en décembre 2016 lorsque la Banque centrale de l'Inde a accordé à Fairfax India la permission d'acquérir une participation de 51 % dans CSB. Pour la première fois dans l'histoire de la Banque centrale de l'Inde, l'acquisition d'une participation majoritaire dans une banque indienne était autorisée. La totalité de notre investissement a été injecté dans CSB à titre de capital de base, ce qui a fait monter à 23 % son ratio de suffisance du capital total à la clôture de 2019. L'amélioration de ce ratio permettra à la banque de constituer des provisions suffisantes au titre des pertes sur prêts, d'investir dans l'ouverture de succursales plus nombreuses, d'embaucher du personnel plus qualifié et de la technologie de meilleure qualité ainsi que d'ajouter des prêts bien garantis à son portefeuille de prêts.

Il y a lieu de se reporter à la description qui figure plus haut dans le présent message en ce qui concerne le PAPE de CSB qui a connu un succès spectaculaire.

CSB est l'une des plus anciennes banques privées en Inde. Très bien établie dans l'État du Kerala, elle a aussi une présence notable dans les États du Tamil Nadu, du Karnataka et du Maharashtra. La banque exploite actuellement 416 succursales et 290 guichets automatiques partout en Inde. Ses succursales étant situées principalement dans le sud du pays, elle se concentre sur les prêts aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises (« PME ») et les prêts sur l'or qui, collectivement, représentent environ 75 % du total des avances consenties. Par ailleurs, CSB possède 37 immeubles résidentiels et commerciaux et banques agricoles, dont certains ont été acquis il y a plusieurs années et d'autres ont été obtenus par suite de l'exécution de garanties.

Monsieur C. V. R. Rajendran, que nous avons identifié il y a près de quatre ans pour devenir chef de la direction et diriger les activités de la banque, occupe ce poste depuis plus de trois ans et il est maintenant en plein contrôle de la situation : il possède une excellente compréhension de la banque et de son portefeuille de prêts. Avant l'arrivée de M. Rajendran, CSB s'était éloignée de ses champs d'expertise principaux et avait bâti un imposant portefeuille de prêts aux sociétés, essentiellement par voie de prêts consortiaux, lequel avait donné lieu à des pertes sur prêts qui sont maintenant entièrement provisionnées.

Dans la foulée des changements qu'il a entrepris il y a trois ans, M. Rajendran a terminé la mise en œuvre de politiques et de pratiques de ressources humaines davantage axées sur la performance et la productivité. En ce qui concerne la direction, il a embauché quelques dirigeants clés et il est en bonne voie de compléter son équipe de direction.

M. Rajendran a aussi modifié en profondeur la façon dont la banque mènera ses activités dorénavant. La banque, qui était auparavant gérée selon une structure par régions géographiques, sera maintenant gérée selon des secteurs verticaux. Au départ, les trois secteurs verticaux seront les suivants :

- services bancaires aux particuliers (services bancaires en succursale; prêts sur l'or; prêts pour véhicules à deux roues; prêts aux microentreprises et aux petites et moyennes entreprises (« MPME »); microcrédit aux termes de prêts d'inclusion financière; et prêts agricoles);
- services bancaires aux PME;
- services bancaires de gros.

CSB, à des fins internes, classe les actifs liés à des prêts d'au plus cinq millions de roupies dans la catégorie MPME et elle en assure le suivi dans le secteur vertical des services bancaires aux particuliers. Le suivi et les services associés aux prêts compris entre cinq millions et 250 millions de roupies sont assurés séparément par le secteur vertical des services bancaires aux PME. Les prêts d'un montant supérieur à 250 millions de roupies sont gérés par le secteur vertical des services bancaires de gros.

M. Rajendran a embauché des cadres supérieurs pour développer les services bancaires en succursale qui seront axés surtout sur les dépôts de particuliers, c'est-à-dire des comptes courants et des comptes d'épargne (« CCCE ») à moindre coût, et la vente croisée de produits afin de générer des produits autres que d'intérêts. CSB prévoit ouvrir une centaine de nouvelles succursales au cours des six prochains mois pour stimuler la croissance des prêts sur l'or, des prêts aux MPME et des prêts pour les véhicules à deux roues ainsi que pour établir une branche stable de CCCE.

Ce changement aura pour principal effet de permettre aux succursales de mettre davantage la priorité sur l'obtention de dépôts et sur la création d'occasions d'affaires pour les secteurs verticaux au lieu d'agir comme des mini-banques qui veulent tout faire.

En 2019, CSB a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés par rapport à l'exercice précédent : les prêts consentis ont augmenté de 9 % (y compris une croissance de 25 % des prêts sur l'or) et les dépôts ont augmenté de 3 % (y compris une croissance de 6 % des CCCE). Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 35 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 67 % à 71 %, tandis que les produits autres que d'intérêts se sont accrus de 48 %. De plus, le rendement sur les prêts s'est amélioré, passant de 9,9 % à 10,7 %, les CCCE en proportion du total des dépôts ont progressé, passant de 27,6 % à 28,6 %, la marge d'intérêts nette s'est améliorée, passant de 2,6 % à 3,4 %, et le coût des dépôts est demeuré stable à 5,9 %.

Compte tenu de ces améliorations, selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de CSB pour 2019 ont augmenté de 23 % pour atteindre 107 M\$ et son bénéfice net a augmenté pour se chiffrer à 8 M\$, comparativement à une perte nette de 7 M\$ en 2018. La valeur brute des actifs improductifs a été ramenée de 7,5 % à 3,2 %, la valeur nette des actifs improductifs a été ramenée de 3,7 % à 2,0 % et le ratio de suffisance du capital total s'est établi à 23 %. Comme vous pouvez le constater, M. Rajendran a accompli de grands progrès en vue d'atteindre son objectif de mettre l'accent sur la rentabilité, la productivité, l'efficacité et la qualité des actifs.

Nous sommes heureux que M. Paresh Sukthankar, ancien directeur général adjoint et membre du conseil d'administration de la plus grande banque privée de l'Inde, HDFC Bank, continue d'agir comme conseiller pour nous.

IIFL Wealth Management Limited (« IIFL Wealth »)

La présence bien établie d'IIFL Wealth dans le segment des particuliers très fortunés en Inde, son offre de produits innovateurs et diversifiés et sa prestation de qualité supérieure en font le chef de file de ce créneau du marché de la gestion de patrimoine. Elle est le premier gestionnaire de patrimoine en Inde dans le segment des particuliers très fortunés avec un total consolidé des actifs sous gestion qui se chiffre à 25,1 G\$, 29 bureaux en Inde et à l'étranger, plus de 900 employés et 64 équipes formées de 288 gestionnaires de relations qui servent plus de 5 600 familles.

Depuis sa fondation en 2008 sous le parapluie de la marque IIFL par Karan Bhagat et Yatin Shah, sous la direction de Nirmal Jain, fondateur d'IIFL Holdings, et de son associé R. Venkataraman, IIFL Wealth est une entreprise gérée de façon indépendante dans le giron des entreprises d'IIFL Holdings. Cependant, en septembre 2019, à la suite de la défusion d'IIFL Holdings, société dans laquelle Fairfax India avait investi au départ, pour créer trois sociétés distinctes, IIFL Wealth est devenue une société distincte inscrite à la cote des bourses indiennes et la seule société cotée qui se consacre exclusivement à la gestion de patrimoine en Inde.

Après son inscription en bourse, étant donné qu'elle avait d'autres propriétaires au niveau de la filiale, la propriété d'IIFL Wealth a été distribuée entre les promoteurs (24,7 %), le fonds d'investissement privé américain General Atlantic (21,9 %) et Fairfax Financial et Fairfax India (19,0 %).

Vous vous souvenez peut-être qu'au sein du groupe IIFL Holdings, IIFL Wealth était l'entreprise qui affichait la croissance la plus rapide : le taux de croissance composé sur cinq ans de ses actifs sous gestion, du total de ses produits et de son bénéfice après impôt s'est établi respectivement à 32 %, à 39 % et à 49 %.

IIFL Wealth est devenue une société indépendante cotée en bourse à un moment où le secteur de la gestion de patrimoine en Inde connaissait de profondes transformations. En octobre 2018, l'organisme de réglementation des marchés financiers en Inde (le SEBI) a interdit aux fonds communs de placement de verser, comme ils le faisaient depuis longtemps, aux distributeurs et aux conseillers en placement des commissions d'entrée ou des commissions de suivi prélevées à l'acquisition qui n'étaient pas dévoilées aux investisseurs, obligeant plutôt les fonds communs de placement, sauf dans certaines circonstances très limitées, à ne verser que des commissions de suivi dont le montant est présenté en totalité au titre des ratios de frais de gestion des fonds.

À court terme, ce changement réglementaire, bien que très positif et favorable aux investisseurs et qui sera aussi favorable au secteur à long terme, a forcé le secteur à s'ajuster à cette nouvelle réalité en transformant les modèles d'affaires. Le changement s'est traduit par le versement des commissions d'entrée sur la durée du placement, ce qui a pour effet de réduire les produits à l'acquisition mais de créer un flux de produits récurrents par la suite.

IIFL Wealth a deux entreprises : la gestion de patrimoine (entreprise principale) et la gestion d'actifs. L'entreprise de gestion de patrimoine, qui a été touchée directement par le changement réglementaire décrit précédemment, a dû passer d'un modèle axé sur la distribution et les commissions d'entrée à un modèle axé sur les services-conseils à la commission et les commissions de suivi. Durant la période de transition d'IIFL Wealth, les produits tirés des anciennes commissions d'entrée diminueront tandis que les produits annuels récurrents augmenteront. Pour 2019, les produits tirés des commissions d'entrée et les revenus de courtage se sont établis à 57 M\$, en baisse de 106 %, tandis que les produits annuels récurrents ont augmenté de 23 % pour atteindre 74 M\$.

Les actifs sous gestion ont tout de même poursuivi leur croissance, quoiqu'à un rythme plus lent de 13 %, pour atteindre 19,8 G\$. Au sein de l'entreprise de gestion de patrimoine est intégrée une société financière non bancaire qui consent des prêts à ses clients, lesquels sont garantis par leurs actifs détenus par IIFL Wealth, et qui n'a jamais eu un prêt irrécouvrable.

L'entreprise de gestion d'actifs, de plus petite envergure, est le premier gestionnaire de fonds de placement novateurs en Inde. Les actifs sous gestion de cette dernière se sont accrus de 46 % en 2019 pour s'établir à 3,8 G\$, tandis que ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 78 % pour s'établir à 18 M\$. L'entreprise est devenue plus solide grâce à l'arrivée d'un nouveau chef des placements, Anup Maheshwari, un gestionnaire de fonds chevronné qui œuvre dans le domaine depuis 25 ans.

Pour mettre à profit l'occasion créée par le passage à un modèle axé sur les frais, IIFL Wealth a lancé une nouvelle plateforme appelée IIFL-ONE. Fruit d'un processus rigoureux de création de produit et de recherches approfondies, dotée d'équipes de spécialistes et d'une technologie novatrice et employant une approche de gestion de portefeuille, IIFL-ONE procède actuellement à la migration des clients existants d'IIFL Wealth vers la plateforme et ses actifs sous gestion se chiffrent déjà à 2,3 G\$.

En 2019, du fait des changements décrits précédemment qui ont touché son secteur d'activité, le total des produits des activités ordinaires d'IIFL Wealth a reculé de 17 % pour s'établir à 131 M\$, son bénéfice après impôt s'est chiffré à 41 M\$, en baisse de 23 % et son rendement des capitaux propres a diminué, passant de 13 % à 9 %. Au moment de son inscription en bourse, l'action se négociait à un prix correspondant à 31 fois le bénéfice prévu pour mars 2020 et la capitalisation boursière correspondait à 6 % des actifs sous gestion, ce qui reflétait l'optimisme du marché quant aux perspectives de croissance d'IIFL Wealth.

Étant donné que la gestion de patrimoine est peu répandue en Inde et vu le rythme rapide de création de richesse et d'augmentation du nombre de millionnaires, nous estimons que l'avenir d'IIFL Wealth est très prometteur.

IIFL Finance Limited (« IIFL FIN »)

Si la société remplacée (« IIFL Holdings ») était inscrite à la cote des bourses de valeurs indiennes depuis 2005, sa division en trois sociétés distinctes a fait en sorte qu'IIFL FIN a été inscrite à la cote des bourses de valeurs indiennes en septembre 2019 à titre de société financière non bancaire. Antérieurement, IIFL Holdings regroupait trois entreprises : une société financière non bancaire, une entreprise de gestion du patrimoine et une entreprise axée sur les marchés financiers.

Depuis plus de 50 ans, les sociétés financières non bancaires en Inde sont une source de financement par emprunt pour les particuliers et les entreprises. Relativement moins réglementées et donc moins bureaucratiques que les banques, elles peuvent répondre aux besoins des clients plus rapidement et avec plus de souplesse, bien qu'à un coût plus élevé. L'Inde compte aujourd'hui quelque 9 500 sociétés financières non bancaires, dont 81 sont autorisées à accepter les dépôts de clients et 278 sont considérées comme ayant une importance systémique puisque leur actif dépasse les 70 M\$ (soit 5 milliards de roupies). Les sociétés financières non bancaires, dont les prêts en cours totalisent 330 G\$, représentent environ 20 % de la valeur de 1 600 G\$ des prêts en cours consentis par les banques et les sociétés financières non bancaires en Inde.

Les turbulences qui ont débuté en septembre 2018 à la suite de la défaillance d'un prêteur quasi gouvernemental, Infrastructure Leasing and Financial Services Limited (« IL&FS »), continuent de freiner les activités et le rendement de la plupart des sociétés financières non bancaires, dont IIFL FIN. À quelques exceptions près, la majorité des sociétés financières non bancaires ont un accès restreint au financement à long terme dont elles ont besoin puisqu'elles ont réduit

considérablement leur dépendance au financement à court terme par papier commercial. En conséquence, le total des prêts approuvés par les sociétés financières non bancaires en juin 2019 avait chuté de 30 % par rapport à un an plus tôt.

Comme vous le constatez, IIFL FIN a fait ses débuts en tant que société financière non bancaire dans un contexte plutôt agité.

Sur le plan du total des produits des activités ordinaires, IIFL FIN, qui n'accepte pas de dépôts, se classe au 22^e rang des sociétés financières non bancaires en Inde. Selon un sondage (Banking and Finance Post), elle s'est classée au 2^e rang pour ce qui est de l'engagement et de la portée sociale (y compris l'engagement sur les médias sociaux).

Sous la direction éclairée de son chef de la direction, Sumit Bali, IIFL FIN prend des moyens concrets pour assurer sa place parmi les principales sociétés financières non bancaires en Inde. Elle a ouvert 504 nouvelles succursales en 2019, portant le total à plus de 2 350 succursales, et elle compte plus de 18 000 employés et 3 millions de clients.

Elle a poursuivi la diversification de ses activités d'octroi de prêts en axant davantage son portefeuille de prêts sur la clientèle de détail, qui représente 87 % de ses prêts. Les actifs sous gestion liés aux prêts ont augmenté de 11 % pour atteindre 5 G\$, hausse qui est imputable aux petits prêts hypothécaires, aux prêts sur l'or et au microcrédit qui se sont accrus de 10 %, de 41 % et de 70 %, respectivement. Les financements de promoteurs et à la construction ont reculé de 6 % et représentent maintenant 13 % des actifs sous gestion. IIFL FIN n'a plus aucune exposition au financement à court terme par papier commercial. Son profil de liquidité reste solide, l'excédent pour l'ensemble des échéances et les marges de crédit inutilisées totalisant plus de 400 M\$. Son ratio de suffisance du capital total se chiffre à 21,4 %, dont un ratio de suffisance du capital de première catégorie de 17,9 %, tandis que les ratios exigés selon la loi sont respectivement de 15 % et de 10 %.

Par suite du dessaisissement de son portefeuille de prêts pour véhicules commerciaux, la qualité de son actif s'est améliorée par rapport à un an plus tôt, les actifs non productifs nets ayant été ramenés de 1,5 % à 1,0 %.

En 2019, les produits des activités ordinaires d'IIFL FIN ont augmenté de 15 % pour atteindre 363 M\$ et son bénéfice après impôt excluant les éléments extraordinaires a augmenté de 17 % pour atteindre 103 M\$, générant un rendement des capitaux propres de 15 %. Malgré ces bons résultats, IIFL FIN se négocie à fort escompte, soit un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2021 de seulement 9,2 fois et un ratio cours-valeur comptable estimative pour mars 2021 de seulement 1,4 fois. Nous croyons que ce placement pourrait prendre beaucoup de valeur.

National Collateral Management Services Limited (« NCML »)

NCML a été la toute première société dans laquelle Fairfax India a investi, en août 2015. NCML exerce ses activités depuis plus de 15 ans dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et leur entreposage et la gestion des stocks de grains donnés en garantie, et elle est maintenant prête à prendre de l'expansion et à tirer parti du grand potentiel du marché du secteur de l'entreposage agricole en Inde, qui est sous-développé.

NCML possède une capacité d'entreposage de plus de 1,6 million de tonnes métriques grâce à 700 entrepôts répartis dans 16 États de l'Inde. Son réseau de 28 bureaux régionaux, de plus de 800 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d'agriculteurs et négociateurs facilite l'approvisionnement en marchandises. Avec des actifs sous gestion de 700 M\$, NCML détient une part de 30 % du secteur de la gestion des garanties sous forme de produits agricoles en Inde, offrant des services de garde à quelque 67 banques et institutions financières aux fins de la gestion de produits agricoles donnés en garantie, gestion aux termes de laquelle ces établissements octroient des prêts après récolte aux agriculteurs ou aux négociateurs propriétaires de ces produits. En plus de ses principaux secteurs d'activité, NCML offre un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques ainsi qu'un portail de commerce en ligne (NCML MktYard), qui ont tous deux continué de progresser en 2019.

En 2015, Fairfax India a investi un total de 149 M\$ afin d'acquérir une participation de 88 % dans NCML : une tranche de 31 M\$ a constitué une injection primaire de capitaux en vue du financement des plans de croissance, et le solde de 118 M\$ a été affecté au rachat des parts des actionnaires existants. En août 2017, Fairfax India a acquis une participation supplémentaire de 1,4 % en émettant pour 25 M\$ de droits. En septembre 2019, Fairfax India a investi 14 M\$ dans des débetures obligatoirement convertibles afin de respecter les exigences en matière de capitaux propres aux fins de la construction de silos. Selon ses flux de trésorerie actualisés, NCML est actuellement évaluée à 135 M\$, comparativement à notre coût d'investissement de 188 M\$.

La performance de NCML dans ses différents secteurs verticaux est avant tout liée aux activités économiques sous-jacentes dans deux domaines : la chaîne de valeur agricole après récolte et le financement des produits agricoles par les banques et les institutions financières. La plupart des secteurs d'activité ont réussi à surmonter les perturbations causées par la démonétisation (en novembre 2016) et l'introduction de la taxe sur les produits et services (« TPS ») (en juillet 2017), mais le secteur agricole a été le plus touché et il n'a pas encore retrouvé le niveau d'activité qu'il avait auparavant. En outre, la crise du crédit en Inde a frappé très durement la chaîne de valeur agricole après récolte. Dans le budget de l'Union de 2020, le gouvernement de l'Inde a pris acte de cette perturbation et le ministre des Finances a annoncé plusieurs mesures budgétaires visant à soutenir le secteur agricole.

Les facteurs qui précèdent se sont répercutés sur le contexte commercial dans lequel NCML exerce ses activités, et l'année 2019 a été particulièrement difficile pour celle-ci. Ses produits des activités ordinaires se sont établis à 148 M\$, en baisse de 29 %, et son bénéfice net a reculé, passant de 3,6 M\$ en 2018 à une perte nette de 0,8 M\$ en 2019. La baisse des produits des activités ordinaires est essentiellement imputable à l'occasion manquée, faute d'accès à du crédit à court terme, de conclure des contrats de chaîne d'approvisionnement, à l'intention de la direction de réduire les activités et les établissements liés à la gestion des stocks donnés en garantie afin d'atténuer les risques éventuels dans un contexte de resserrement du crédit, ainsi qu'aux pertes subies dans le secteur de la chaîne logistique en raison du recul extraordinaire du prix des graines de ricin. Ces facteurs, conjugués à l'incapacité de diminuer les charges indirectes proportionnellement à la baisse des produits des activités ordinaires, expliquent la perte qu'a enregistrée NCML pour l'exercice à l'étude.

Par ailleurs, NCML a connu un changement à sa tête lorsque Sanjay Kaul a exprimé son souhait de quitter son poste de direction. Il est donc devenu président du conseil d'administration et il continuera de conseiller NCML. Nous remercions M. Kaul du leadership dont il a fait preuve pour développer l'organisation et la placer en excellente position sur le marché.

Nous avons ciblé M. Siraj Chaudhry pour prendre la relève de Sanjay Kaul en tant que chef de la direction de NCML. M. Chaudhry a passé 24 ans au sein de Cargill India, dont 12 ans en tant que chef de la direction et président du conseil. Non seulement possède-t-il une connaissance approfondie du secteur agricole indien, mais il entretient aussi un vaste réseau de relations avec des participants du marché dans ce secteur, en Inde comme à l'international. Sous la direction de M. Chaudhry, NCML prend des mesures pour enregistrer une croissance dans plusieurs de ses secteurs verticaux, tout en réduisant certaines activités afin d'atténuer les risques qui se posent dans un contexte de resserrement du crédit, mettant la priorité sur la construction de silos et diminuant les charges fixes pour soutenir la rentabilité malgré la conjoncture macroéconomique défavorable.

Fairchem Speciality

En mars 2017, la fusion de Fairchem Speciality et de Privi Organics (« Privi ») a eu lieu, ce qui fait que Fairfax India détient désormais 48,8 % de l'entité issue de la fusion. Avant, Fairfax India détenait des participations majoritaires distinctes dans chacune de ces entreprises.

Selon les IFRS, en 2019, les produits des activités ordinaires consolidés de Fairchem Speciality se sont accrus de 38 % pour atteindre 242 M\$ et son bénéfice net a progressé de 182 %, pour s'établir à 27 M\$. Ses capitaux propres ont augmenté de 34 % et se sont chiffrés à 97 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 27 %.

Même si les deux entreprises ont été regroupées en une seule, elles sont toujours gérées de manière distincte par leurs fondateurs et leurs équipes de gestion en poste. Les paragraphes qui suivent décrivent le rendement de ces deux entreprises.

Fairchem, qui est dirigée par Nahoosh Jariwala, est un fabricant de produits oléochimiques. En termes généraux, les produits oléochimiques sont des produits chimiques dérivés d'huiles végétales ou de gras animal et peuvent être utilisés pour fabriquer des produits comestibles ou non comestibles. Dans les dernières années, la production de produits oléochimiques s'est déplacée des États-Unis et de l'Europe vers des pays d'Asie en raison de la disponibilité locale des principales matières premières.

Fairchem occupe un créneau unique sur ce vaste marché mondial. Elle a mis au point une technologie qui fait appel à de la machinerie fabriquée par de grandes sociétés européennes pour convertir les déchets générés dans la fabrication des huiles de soja, de tournesol, de maïs et de coton en produits chimiques de valeur. Ces derniers comprennent les acides qui entrent dans la fabrication de produits non comestibles comme le savon, les détergents, les produits de soins personnels et la peinture, et d'autres produits utilisés dans la fabrication d'aliments santé et de vitamine E. Les clients de l'entreprise comprennent de grandes multinationales, comme BASF, Archer Daniels Midland, Cargill, Arkema et Asian Paints. Fairchem exerce ses activités à partir d'une seule usine à Ahmedabad, la plus grande ville de Gujarat, l'État natal du premier ministre Modi. Cette usine dispose de l'une des plus importantes capacités de traitement d'acides gras à base d'huiles douces naturelles de l'Inde.

Au fil de la dernière décennie, le chiffre d'affaires de Fairchem a augmenté en moyenne de 22 % par année, son bénéfice net s'est accru d'une moyenne de 47 % par année et son rendement des capitaux propres annuel moyen a été d'environ 21 %.

Selon les IFRS, en 2019, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 10 % pour atteindre 39 M\$, son bénéfice net a progressé de 15 % pour s'établir à 4 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 17 % et se sont chiffrés à 16 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 23 %.

En 2019, Fairchem a fait face à une pénurie de sa principale matière première, à savoir les résidus des raffineries d'huiles douces indiennes. Cette pénurie est attribuable à la demande émanant de la Chine, où les clients sont en mesure de payer des prix plus élevés, car leurs produits génèrent de meilleures marges, et à un nouveau concurrent indien qui fabrique le même produit que Fairchem. Fairchem a repéré trois matières premières de remplacement possibles, dont une est actuellement utilisée dans la production tandis que les deux autres font l'objet de tests en laboratoire. Fairchem espère que ces solutions de rechange lui permettront d'atténuer les conséquences de la disponibilité réduite de sa matière première d'origine et de répondre à la demande supplémentaire visant ses produits.

En 2018, Fairchem a mené à bien les modifications de ses usines qui ont fait passer la capacité installée de 45 à 72 kt/an de matières premières pouvant y être traitées. Fairchem a également amorcé deux projets d'investissement qu'elle financera à la fois par des emprunts à terme et par des fonds internes et dont la mise en production devrait avoir lieu en 2020 :

- Une usine qui fabriquera des stérols et des tocophérols de plus forte concentration;
- Une usine qui produira du biodiesel à partir de trois sous-produits de son processus de fabrication, soit l'acide palmitique, des monomères d'acide et des résidus.

Privi, fondée en 1992 et dirigée par Mahesh Babani et D. B. Rao, a connu une année spectaculaire en 2019. Selon les IFRS, en 2019, les produits des activités ordinaires de Privi ont augmenté de 33 % pour atteindre 203 M\$, son bénéfice net a progressé de 272 % pour s'établir à 23 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 37 % et se sont chiffrés à 81 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 28 %. L'accroissement des produits des activités ordinaires et du bénéfice net est attribuable aux volumes et aux prix unitaires plus élevés, à la baisse du coût des matières premières et aux taux d'impôt qui sont passés d'environ 35 % à 25 % en raison des réductions de taux d'impôt mises en œuvre par le gouvernement.

Privi est l'un des plus grands fabricants de produits chimiques aromatiques de l'Inde. Privi a commencé ses activités de fabrication en offrant seulement deux produits et a, par la suite et graduellement, élargi sa gamme à plus de 50 produits. Sa capacité de production dépasse les 31 kt/an. Ses produits sont utilisés en tant qu'additifs de fragrance dans des parfums, des savons, des shampooings et des aliments emballés. Privi jouit d'une position dominante et d'économies d'échelle dans ses catégories de produits. Elle développe et fabrique également des produits chimiques aromatiques sur mesure qui répondent aux exigences spécifiques de ses clients. Privi se procure la majeure partie de ses matières premières auprès de sociétés de pâtes et papiers à l'échelle mondiale et livre principalement concurrence à des fournisseurs spécialisés et à vocation exclusive comme IFF, DRT et Renessenz.

L'une des grandes forces de Privi réside dans son savoir-faire en recherche et développement (« R et D ») sur les produits chimiques aromatiques, son effectif de 81 personnes étant constitué de titulaires de doctorats en chimie, d'ingénieurs chimistes et d'ingénieurs en instrumentation. Les spécialistes en recherche s'efforcent continuellement de mettre au point de nouveaux produits et procédés. Il est à noter que l'un des laboratoires de R et D se consacre exclusivement au développement, au moyen de la biotechnologie, de technologies et produits écologiques en collaboration technique avec le University Institute of Chemical Technology de Mumbai.

Privi a investi d'importantes sommes dans ses installations de fabrication qui convertissent un déchet produit au cours de la fabrication de pâtes et papiers, le sulfate de térébenthine brut, en produits chimiques aromatiques. L'approvisionnement en sulfate de térébenthine brut, une matière première plus économique que l'huile de térébenthine plus conventionnelle à base de gomme végétale, se fait aux termes de contrats annuels alors que cette huile doit être achetée sur des marchés au comptant qui sont volatils.

Le 26 avril 2018, un incendie majeur a ravagé le principal établissement de production de Privi. Lorsqu'elle a reconstruit les installations détruites par l'incendie, elle a créé une usine de fabrication de catégorie mondiale qui respecte les normes de sécurité les plus strictes.

L'année aura été exceptionnelle pour Privi.

Réorganisation des entreprises de Fairchem Speciality : En 2019, Fairchem Speciality a annoncé son intention de séparer ses deux entreprises décrites précédemment, qui fonctionnent indépendamment l'une de l'autre à l'heure actuelle mais qui constituent une seule entité cotée en bourse, en deux sociétés distinctes qui seront toutes deux inscrites à la cote des bourses de valeur indiennes. Fairchem Speciality estime qu'en raison des facteurs suivants, cette structure est désormais celle qui convient le mieux à ses activités :

- Chaque entité a maintenant la masse critique nécessaire pour mener ses activités de manière indépendante.
- Chaque entité pourra créer une plateforme d'affaires et une identité qui lui sont propres et mettre l'accent sur ses activités, ce qui l'aidera à enregistrer une croissance encore plus importante.
- La participation au capital social de chaque entité, cotée séparément, représentera un plus grand incitatif pour le personnel clé en raison de la corrélation plus étroite entre les récompenses et le rendement.
- Chaque entité aura plus de souplesse pour mobiliser et investir des capitaux en fonction de ses propres besoins.

La réorganisation, qui est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation, devrait être réalisée en 2020.

Seven Islands Shipping (« SISL »)

Fondée en 2004 par le capitaine Thomas Wilfred Pinto, SISL possède et exploite des navires-citernes qui naviguent principalement le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. SISL est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde.

En mars 2019, Fairfax India a acquis une participation de 41,4 % dans SISL pour 72 M\$ au moyen d'une souscription directe de 29 M\$ et d'une acquisition secondaire de 43 M\$ auprès d'actionnaires existants. En septembre et en octobre 2019, Fairfax India a acquis une participation supplémentaire de 7,1 % auprès d'actionnaires existants pour 12 M\$, ce qui a porté sa participation totale à 48,5 %. À ce prix, SISL est évaluée, d'après les chiffres de l'exercice clos le 31 mars 2019, à un ratio valeur de l'entreprise-BAIIA de 8,9 fois, à un ratio cours-bénéfice de 32 fois et à un ratio cours-valeur comptable par action de 1,7 fois.

Le capitaine Pinto est un entrepreneur et un exploitant passionné. Nous l'avons rencontré pour la première fois en août 2018 et au cours des quelques mois qui ont suivi, nous avons acquis une meilleure compréhension de ses activités et de ses aspirations pour la société. Il a débuté sa carrière en 1979 en tant que matelot pour India Steamship Company et il a passé environ 20 ans en mer, dont une dizaine d'années comme capitaine. En 1998, il s'est joint à Mercator Lines Limited à titre de capitaine d'armement. En 2003, le capitaine Pinto a acquis son premier navire pour environ 650 000 \$, et il a constitué SISL en société ouverte à responsabilité limitée en 2004 pour avoir accès aux différents incitatifs gouvernementaux. Sous sa direction, SISL a traversé avec succès les cycles du transport maritime en faisant l'acquisition opportuniste de navires à fort escompte durant les cycles baissiers et en procédant immédiatement à leur affrètement à temps (modèle de revenus garantis), pour un délai de récupération de 4 ou 5 ans. La société a toujours géré sa structure du capital avec prudence et compté principalement sur les produits à recevoir et sur la dette bancaire pour agrandir sa flotte.

Au moment de notre première transaction, SISL possédait 14 navires dont le port en lourd totalisait environ 1 million de tonnes métriques. Elle possède aujourd'hui 19 navires d'une capacité d'environ 1,2 million de tonnes métriques. Tous les navires de SISL sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

SISL se concentre surtout sur le marché des navires d'occasion. Elle repère des navires de bonne qualité (généralement construits au Japon ou en Corée du Sud et appartenant à des entreprises européennes) et en fait l'acquisition opportuniste alors que leur évaluation est réduite significativement, lorsque le secteur connaît des difficultés. En général, les occasions d'acquérir des navires à fort escompte se présentent lors des périodes de ralentissement ou d'importante capacité excédentaire dans le secteur, ou en cas de vente en catastrophe d'un navire en particulier.

Par le passé, SISL a acquis des navires qui avaient 20 ou 21 ans et elle les a exploités jusqu'à ce qu'ils atteignent 29 ou 30 ans. Pour ce qui est des activités le long de la côte indienne, les taux de fret reposent exclusivement sur les soumissions et il n'y a pas de distinction entre les vieux et les nouveaux navires. SISL bénéficie d'un investissement de départ moins élevé et profite des mêmes tarifs d'affrètement que les navires plus récents. Les charges d'exploitation et d'entretien de sa flotte ne diffèrent pas sensiblement de ceux des navires plus récents. L'âge moyen de la flotte actuelle est d'environ 19 ans, et SISL entend l'abaisser à environ 16 ans d'ici quelques années.

SISL conclut deux types d'ententes visant le déploiement de ses navires : des contrats d'affrètement à temps qui ont une durée déterminée, selon lesquels l'affréteur utilise le navire moyennant un taux de fret fixe libellé en dollars américains par jour; et des contrats d'affrètement au voyage, selon lesquels l'affréteur utilise le navire pour un voyage déterminé et les frais sont fixes en dollars américains.

À l'origine, SISL déployait ses navires pour affrètement à temps seulement. Ce n'est que plus récemment qu'elle a ajouté l'affrètement au voyage. Pour les trois derniers exercices, les produits tirés des contrats d'affrètement à temps ont représenté environ 70 % du total des produits des activités ordinaires de SISL.

SISL n'achète habituellement pas de navires avant de pouvoir envisager leur déploiement. En tout temps, un navire nouvellement acquis ne reste pas au port pendant plus de 20 jours. Cela fait en sorte que chaque navire dégage continuellement des flux de trésorerie importants. Mettant à profit son profil de génération de flux de trésorerie importants, SISL a eu recours à des emprunts externes prudents pour financer l'agrandissement de sa flotte. Le ratio moyen capitaux empruntés-capitaux propres de SISL pour la dernière décennie se situe autour de 1,2 pour 1.

Les trois principaux clients de SISL sont Indian Oil Corporation, Hindustan Petroleum Corporation et Bharat Petroleum Corporation, dans lesquels le gouvernement de l'Inde détient une participation majoritaire. SISL a pour stratégie de ne pas faire affaire avec des groupes corporatifs qui paient tardivement.

Pour les sociétés pétrolières, le coût de la logistique associée au transport du pétrole représente moins de 2 % des produits des activités ordinaires. Cependant, la qualité du service et les délais de service sont cruciaux. Ainsi, ces sociétés pétrolières procèdent à des appels d'offres transparents pour attribuer les contrats de logistique et elles paient toujours à temps, ce qui se traduit par une gestion du fonds de roulement prévisible pour les exploitants des flottes.

SISL est dotée d'une petite équipe d'exploitation efficace composée d'environ 70 employés essentiels au siège social qui gèrent l'ensemble des activités. Les horaires des membres d'équipage, la conclusion des contrats et les travaux de réparation et d'entretien sont tous gérés par le personnel de la société. Les travaux d'entretien effectués à l'interne permettent d'observer directement l'état réel des navires et contribuent à maintenir la qualité à moindre coût, tout en réduisant le temps d'arrêt lié aux réparations. SISL engage, à contrat, environ 25 membres d'équipage pour chaque navire.

Selon le cadre réglementaire actuel en Inde, les navires battant pavillon indien ont préséance sur les navires étrangers pour transporter les marchandises provenant de l'Inde. Cette règle est appliquée en accordant aux navires indiens un « droit de premier refus » (aussi appelé « cabotage ») avant qu'un contrat puisse être attribué au propriétaire d'un navire étranger. Nous comprenons qu'en raison de la protection du cabotage, les propriétaires de navires étrangers s'abstiennent généralement de présenter des soumissions pour obtenir des contrats de transport de biens le long de la côte indienne. Ainsi, les taux de fret pour le transport maritime national sont de 30 à 40 % plus élevés que les taux sur les marchés internationaux du transport maritime. SISL présente des soumissions concurrentielles (en raison de ses bas coûts) et ne compte pas sur la protection du cabotage pour décrocher des contrats. SISL a pour stratégie d'exploiter la majorité de ses navires sur le marché intérieur du transport de pétrole, et elle a profité de l'arbitrage général des taux pour le transport national par rapport au transport international.

Dans le but d'aider les entreprises indiennes de transport maritime à livrer concurrence à leurs homologues d'ailleurs dans le monde, le gouvernement a mis en œuvre des dispositions fiscales qui ont permis à SISL de profiter d'un taux d'impôt effectif de 2,4 % depuis cinq ans, ce qui s'est traduit par des flux de trésorerie plus élevés. SISL a obtenu une décision des autorités fiscales de l'Inde établissant qu'elle peut se prévaloir du régime fiscal avantageux jusqu'à l'exercice se terminant le 31 mars 2026, et le taux d'impôt réduit sera donc applicable au moins jusqu'à cette date.

En 2019, les produits des activités ordinaires de SISL se sont accrus de 26 % pour atteindre 82 M\$, son bénéfice net a progressé de 57 % pour s'établir à 12 M\$ et ses capitaux propres, compte tenu de notre injection de capitaux, ont augmenté de 52 % et se sont chiffrés à 112 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 11 %.

Nous sommes très enthousiastes à l'égard des perspectives de SISL.

National Stock Exchange of India (« NSE »)

En juillet 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1 % dans la NSE pour 26,8 M\$. La NSE est la plus importante bourse indienne puisqu'elle détient plus de 93 % du marché de la négociation d'actions et 100 % de celui de la négociation de titres dérivés. Grâce à environ 200 000 terminaux répartis dans plus de 2 000 centres, la NSE offre des plateformes de négociation à portée nationale. La bourse utilise la plus récente technologie de communications pour la négociation informatisée. En 2019, les produits des activités ordinaires de la NSE se sont accrus de 13 % pour atteindre 545 M\$, son bénéfice net a progressé de 8 % pour s'établir à 261 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 11 % et se sont chiffrés à 1,2 G\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 22 %. Notre placement est actuellement évalué à 57,2 M\$. Le PAPE prévu de la NSE a été reporté et l'on prévoit maintenant qu'il aura lieu en 2020 ou en 2021.

IIFL Securities (« IIFL SEC »)

IIFL SEC est l'une des principales entreprises axées sur les marchés financiers dans le secteur des services financiers en Inde. Elle offre des services-conseils et des services de courtage (aux particuliers et aux clients institutionnels) ainsi que des services de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement. Elle compte plus de 2 500 emplacements en Inde qui forment un vaste réseau de succursales et de courtiers secondaires dont les travaux de recherche sans égal portent sur plus de 200 sociétés. Elle dessert plus de 800 000 clients et a une importante présence en ligne. Le courtage mobile a grandement contribué à accroître sa clientèle : en 2019, 54 % des transactions étaient attribuables aux clients des services de courtage mobile.

IIFL SEC a été fondée en 1996 et est devenue membre des bourses indiennes en 2000. Depuis sa création, elle a chapeauté toutes les entreprises d'IIFL Holdings, société dans laquelle Fairfax India avait investi au départ, hormis la société financière non bancaire et l'entreprise de gestion de patrimoine. Cependant, depuis la division, en septembre 2019, d'IIFL Holdings en trois sociétés distinctes, IIFL SEC est devenue une société distincte inscrite à la cote des bourses indiennes et Fairfax India en est devenue un actionnaire direct, sa participation s'élevant à 26,5 %. L'un des plus hauts dirigeants d'IIFL SEC, H. Nemkumar, est celui par qui nous avons d'abord entendu parler du groupe IIFL; il est un conseiller en qui nous avons une grande confiance, et il a joué un rôle essentiel dans toutes les opérations de Fairfax Financial et de Fairfax India sur les marchés financiers indiens.

Les activités d'IIFL SEC portent sur trois grands volets du secteur des marchés financiers et des services financiers en Inde :

- Le courtage au détail et la distribution de produits financiers (70 % des produits) – dans le courtage au détail, IIFL SEC est devenue une institution dominante grâce à sa technologie à la fine pointe, à son offre de produits diversifiée, à son expertise en matière de gestion et à son vaste réseau de succursales partout en Inde. IIFL Markets, l'application de courtage mobile d'IIFL Securities destinée aux particuliers, reste la mieux notée parmi ses pairs et elle a été téléchargée plus de 3,3 millions de fois. Le courtage mobile représente environ 43 % du total des revenus de courtage. L'application de fonds communs d'IIFL Securities a été téléchargée plus de 890 000 fois en 2019 et sa clientèle s'accroît constamment. En ce qui concerne la distribution de produits financiers, elle offre aux particuliers un vaste éventail de produits dont des fonds communs, de l'assurance, des PAPE et des instruments de créance.
- Courtage institutionnel (21 % des produits) – IIFL SEC est un courtier indépendant (non associé à une banque internationale) de premier ordre, doté d'une équipe de 80 membres hautement reconnus et chevronnés des ventes et de la recherche qui analyse plus de 200 sociétés indiennes représentant environ 80 % de la capitalisation boursière en Inde. Chef de file du marché des placements par vente en bloc, elle a placé des blocs d'une valeur de plus de 15 G\$ au cours des cinq dernières années. Elle compte plus de 600 clients en Inde et à l'étranger, avec qui elle a établi des relations de confiance à long terme grâce à sa performance soutenue de haute qualité.
- Services de banque d'investissement (5 % des produits) – IIFL SEC est une spécialiste des services de banque d'investissement de catégorie 1 très réputée en Inde et, malgré la volatilité des marchés, elle a conclu 21 transactions en 2019, dont 6 PAPE. Elle conserve un important portefeuille de transactions qui en sont à différents degrés d'avancement.

IIFL SEC détient aussi un portefeuille d'immeubles commerciaux, loués pour la plupart à des sociétés membres du groupe, dont la valeur de marché actuelle se situe autour de 100 M\$ (soit environ 50 % de sa capitalisation boursière) et qui génèrent des revenus de location d'environ 7,5 M\$. Ces actifs pourraient être monétisés ultérieurement.

En 2019, en raison du pessimisme des investisseurs attribuable au ralentissement économique, les produits des activités ordinaires d'IIFL SEC ont reculé de 14 % pour s'établir à 113 M\$ et son bénéfice avant impôt (avant éléments exceptionnels) a fléchi de 30 % pour s'établir à 30 M\$. L'action, qui se négociait à environ 42 roupies par action au moment de l'inscription à la cote, a ensuite reculé à environ 22 roupies par action avant de remonter pour atteindre environ 60 roupies par action, ce qui suppose un ratio cours-bénéfice de 8,1 fois le bénéfice de 2019 et un ratio cours-valeur comptable par action de 2,1 fois. Pour les quatre derniers exercices, IIFL SEC a généré un rendement des capitaux propres moyen de 29 %.

Compte tenu de sa franchise forte, de son potentiel de croissance et de son rendement des capitaux propres intéressant, nous prévoyons qu'IIFL SEC constituera un bon placement pour Fairfax India.

Saurashtra Freight (« Saurashtra »)

En février 2017, Fairfax India a investi 30 M\$ pour acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra. Une tranche de 18 M\$ de ces 30 M\$ a été affectée à l'achat d'une partie de la participation du fondateur, et la tranche résiduelle de 12 M\$ a été investie directement dans Saurashtra. Après la conclusion de la transaction, Saurashtra disposait de liquidités d'environ 22 M\$, qu'elle prévoyait affecter à ses projets d'acquisition.

Les principales activités de Saurashtra sont la possession et l'exploitation de centres de groupage, lesquels sont un maillon important entre les transporteurs routiers et les transporteurs maritimes, et se situent dans le prolongement des ports. Il est de l'intérêt d'un port de miser sur l'optimisation du transport par conteneurs et de ne pas s'enliser dans la manutention de conteneurs en attente d'expédition. Par ailleurs, les ports ne disposent pas des installations adéquates pour entreposer des conteneurs pendant de longues périodes. Les centres de groupage offrent des installations à l'extérieur des ports congestionnés pour l'entreposage temporaire de marchandises en attente de dédouanement et de distribution. Des activités, telles que le chargement et le déchargement des conteneurs, qui devraient normalement avoir lieu dans le port, sont menées à de tels centres.

Lancée en 2005, Saurashtra est située à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité 24 heures sur 24 et sept jours sur sept, Saurashtra a la capacité de traiter 180 000 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 100 000 EVP en 2019, ce qui correspond à une utilisation d'environ 54 % de sa capacité. Saurashtra a pris une part de marché d'environ 14 % au port de Mundra, la plus importante de tous les centres de groupage qui desservent ce port.

Malgré les obstacles et les défis importants décrits ci-après, Saurashtra, sous la direction éclairée de Raghav Agarwalla et de Ashutosh Maheshwari, a dégagé des résultats financiers raisonnables en 2019. Le volume de conteneurs traités a baissé de 4 % pour s'établir à environ 100 000 EVP, et tandis que les produits des activités ordinaires ont diminué de 1,7 % pour se chiffrer à 21 M\$, le bénéfice net s'est élevé à 3,9 M\$, ce qui représente un bond de 323 % par rapport à l'exercice précédent. Saurashtra a dégagé des flux de trésorerie disponibles de 5 M\$ en 2019, et à la clôture de l'exercice, elle disposait d'un solde de trésorerie de 18 M\$ et n'avait aucune dette. Au cours des cinq exercices qui ont précédé notre acquisition de Saurashtra en 2017, ses produits des activités ordinaires et son BAIIA ont augmenté de 17 % et de 18 % par année, respectivement, et généré un rendement des capitaux propres moyen de 17 %. Cependant, le rendement en 2019 s'est érodé considérablement depuis la date de notre placement. D'après les chiffres composés sur trois ans jusqu'en 2019, les produits des activités ordinaires ont augmenté de 13 % et le BAIIA a diminué de 5 %, générant un rendement des capitaux propres moyen de 3 %. Les efforts de M. Agarwalla pour faire croître l'entreprise au moyen d'acquisitions n'ont pas porté fruit parce qu'il a été incapable de dénicher de bonnes entreprises assorties d'évaluations raisonnables. Nous collaborons avec lui pour trouver d'autres solutions afin de corriger la situation.

Les difficultés du secteur sont attribuables à la réduction des volumes d'exportations au port de Mundra en raison de la morosité économique temporaire et des plus grands volumes de marchandises importées qui transitent par les centres de groupage captifs des transporteurs maritimes. Cette situation est exacerbée par la capacité supplémentaire des centres de groupage qui a été créée au port de Mundra, exerçant des pressions importantes sur les prix et les marges de tous les exploitants de centres de groupage.

Par ailleurs, souhaitant ardemment rehausser son classement pour ce qui est de la facilité de faire des affaires, l'Inde a instauré des changements dans ses procédures de dédouanement qui en réduisent les étapes et augmentent la vitesse à laquelle sont dédouanées les marchandises des exportateurs et des importateurs. Ces changements diminuent le temps d'immobilisation des marchandises dans les centres de groupage, réduisant ainsi leurs revenus. En outre, certains exportateurs ont adopté la méthode des exportations en autoscellage, ce qui leur permet d'acheminer leurs marchandises directement de leurs usines au port, rendant ainsi inutile le recours à de tels centres.

Fairfreight Lines (« Fairfreight »), le transporteur non exploitant de navires (« NVOCC ») lancé par Saurashtra en 2017, a réalisé de bons progrès même s'il a aussi fait face à des difficultés découlant de la réduction du volume des échanges commerciaux entre l'Inde et la région du golfe persique. Il représente maintenant environ 19 % du chiffre d'affaires de Saurashtra et 7 % de son bénéfice net.

Spaisa Capital (« Spaisa »)

Spaisa, qui signifie littéralement « 5 cents », est l'une des sociétés de services financiers axée sur la technologie qui connaît la plus forte croissance en Inde. Elle offre une panoplie de produits et services financiers par l'intermédiaire d'une plateforme numérique et d'une application mobile. Les services qu'elle propose sont destinés aux épargnants ainsi qu'à des négociateurs à grande échelle qui investissent de manière active et concluent des transactions sur les marchés boursiers, et qui recherchent un modèle libre-service à faible coût. Avec ses produits et services diversifiés, dont le courtage de valeurs mobilières à escompte en ligne, des services de dépositaire, des services de recherche et de distribution de fonds communs et d'autres produits financiers, Spaisa répond avec succès aux différents besoins de sa clientèle. Récemment, elle a ajouté les placements sur or et les opérations sur marchandises à sa gamme de produits. Spaisa continue de mettre l'accent sur l'innovation en s'appuyant sur la compréhension du comportement des clients, et elle s'efforce constamment d'atteindre la supériorité technologique, comme elle l'a fait avec l'élaboration de sa plateforme de négociation robuste, de son application mobile évoluée et de sa plateforme robotisée de services-conseils alimentée par l'intelligence artificielle, et avec son processus d'ouverture de compte sans papier.

Spaisa a maintenu un rythme soutenu d'accroissement de sa clientèle depuis son établissement en 2016, atteignant un total de 424 000 clients en 2019. L'application mobile de Spaisa a connu une popularité immense, elle a été téléchargée plus de 3 600 000 fois en 2019 et a affiché une cote constante de 4,2 étoiles dans le Playstore.

IIFL Holdings s'est départie par scission de Spaisa en 2017 et Fairfax India détient une participation de 26,6 % dans cette dernière. Petite société en phase de démarrage, elle enregistre une croissance annuelle qui frôle 100 % et elle continuera d'essayer des pertes jusqu'à ce qu'elle atteigne une masse critique d'utilisateurs. Elle a toutefois le potentiel de devenir une société d'importance dans le courtage à escompte et la distribution de produits financiers en ligne.

Situation financière

Fairfax India a été créée il y a un peu plus de cinq ans, le 30 janvier 2015, lorsqu'elle a émis 106,7 millions d'actions au prix de 10,00 \$ chacune pour un produit brut de 1,03 G\$ en lançant un appel public à l'épargne, un placement auprès d'investisseurs de premier plan et en faisant une émission à l'intention de Fairfax Financial. En septembre 2016, la Société a obtenu un emprunt garanti de 225 M\$ d'une durée de deux ans auprès d'un consortium de banques canadiennes. En janvier 2017, Fairfax India a émis 42,6 millions d'actions à 11,75 \$ l'action dans le cadre d'un appel public à l'épargne et d'un placement privé simultané à OMERS et Fairfax Financial, pour un produit brut de 500 M\$. En mars 2017, la Société a remboursé son emprunt à terme de 225 M\$ au consortium de banques canadiennes puis, en juillet 2017, elle a obtenu un emprunt à terme garanti de 400 M\$ d'une durée d'un an auprès d'une banque canadienne. En juin 2018, Fairfax India a remplacé son emprunt garanti arrivant à échéance par un emprunt garanti de 550 M\$ d'une durée d'un an et assorti d'une option de prolongation pour un an de plus, contracté auprès d'un consortium de banques canadiennes. Compte tenu de la tranche d'environ 227 M\$ du produit généré par le remboursement du prêt de Sanmar, moins les engagements d'investissement actuels, Fairfax India dispose actuellement d'environ 286 M\$ et d'une marge de crédit inutilisée de 50 M\$ pour de nouveaux placements et pour ses charges courantes.

Au 31 décembre 2019, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

	<i>(en millions de dollars)</i>
Trésorerie non affectée et placements ¹⁾	286
Marge de crédit inutilisée	50
Emprunt à terme garanti (auprès d'un consortium de banques canadiennes, échéant en juin 2021)	550
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 571,8
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	21,3 %

1) *Comprennent les investissements passifs dans des sociétés ouvertes indiennes.*

Faits nouveaux en Inde

Dans les trois ans qui ont suivi la fin de 2016, l'Inde a grimpé de 67 échelons dans le palmarès des économies classées selon la facilité de faire des affaires qu'établit la Banque mondiale et elle y occupe désormais le 63^e rang. Selon un administrateur de la Banque mondiale, l'Inde se classe parmi les 10 pays ayant enregistré la plus grande amélioration pour une troisième année consécutive, ce que très peu de pays ont réussi à faire depuis le lancement de ce projet il y a 20 ans. À ce rythme, l'Inde pourrait bientôt se retrouver parmi les 50 meilleurs pays où faire des affaires. Cette réalisation témoigne de la justesse des réformes économiques que le premier ministre Modi instaure inlassablement depuis son élection, il y a près de cinq ans.

L'année 2019 aura toutefois été marquée par les contrastes en Inde.

Lors des élections nationales qui ont eu lieu en mai 2019, le premier ministre Narendra Modi a décroché un mandat massif et décisif pour diriger le pays pendant cinq ans de plus. Faisant mentir toutes les prédictions, son parti, le BJP, a de nouveau obtenu une majorité absolue au parlement avec 303 sièges sur 542. Lors de l'élection précédente, le parti avait obtenu 282 sièges, là aussi une majorité absolue. Il aura donc la majorité nécessaire pour mettre en œuvre des réformes qui stimuleront l'économie grâce à des politiques favorables aux entreprises. Par contre, son parti a perdu les élections dans plusieurs états (Rajasthan, Madhya Pradesh, Maharashtra, Jharkhand et Delhi, entre autres), aussi bien avant qu'après les élections nationales.

Les marchés boursiers indiens ont fait bonne figure en 2019, et l'indice S&P BSE Sensex en dollars américains des sociétés à grande capitalisation a produit un rendement de 11,9 %. En revanche, la croissance économique a fortement ralenti, la croissance trimestrielle entre juillet et septembre 2019 a reculé à 4,5 %, son plus bas niveau en 26 trimestres, et la croissance économique prévue pour l'exercice se terminant le 31 mars 2020 n'est maintenant que de 5,0 %. À l'exercice précédent, la croissance économique était remontée à 6,8 % après avoir surmonté les chocs de démonétisation et de l'introduction de la TPS. Le ralentissement économique semble avoir débuté avec le retrait du crédit facile aux particuliers, aux PME et aux promoteurs immobiliers lorsque, après le cas de défaillance d'IL&FS en septembre 2018, les sociétés financières non bancaires qui offraient ce crédit facile ont commencé à éprouver des difficultés à obtenir du financement pour leur propre compte. Cette situation semble avoir alimenté une spirale descendante : la croissance des dépenses de consommation a ralenti et les ventes dans moult secteurs de consommation, par exemple le secteur automobile, ont plongé, entraînant des baisses de production et des fermetures d'usines qui ont conduit à des pertes d'emplois, ce qui a fait diminuer encore plus les dépenses de consommation.

Le comité de politique monétaire a abaissé les taux directeurs de 135 points de base lors des cinq rencontres consécutives qu'il a tenues à compter de février 2019. Cependant, les taux des prêts bancaires n'ont diminué que d'environ 45 points de base pendant la même période, en raison des taux des dépôts bancaires qui n'ont pas reculé à la même vitesse que les taux directeurs, du contexte de resserrement des liquidités et du bas niveau de confiance des prêteurs et des entreprises. La banque centrale de l'Inde, par l'intermédiaire de ses opérations sur le marché libre, tente d'aplanir la courbe (qui correspond à l'écart entre le taux des obligations du gouvernement à 10 ans et le taux des bons du Trésor à 3 mois) afin d'exercer une pression à la baisse sur les taux des prêts bancaires. Jusqu'à présent, ces opérations n'ont eu qu'un effet modeste sur les taux des obligations à long terme.

L'Inde a reçu des précipitations plus importantes que la normale lors de la dernière mousson et plusieurs régions ont subi des inondations causées par les pluies abondantes. Les perturbations météorologiques successives – la sécheresse pendant la période de culture allant d'octobre 2018 à mars 2019 (récolte rabi) et les inondations pendant la période de culture allant de juillet à octobre 2019 (récolte kharif) – ont produit de mauvaises récoltes et provoqué une forte accélération de la hausse des prix des aliments, en particulier les légumes. L'inflation des produits alimentaires est montée à son plus haut en six ans, soit 12,2 %, en décembre 2019 du fait de l'inflation plus importante dans des catégories comme les légumes (autour de 60 %) et les légumineuses (autour de 15 %). Ces hausses ont poussé le taux d'inflation de l'IPC à 7,4 % en décembre 2019, un niveau d'inflation qui dépasse la fourchette cible du comité de politique monétaire (entre 2 % et 6 %) et qui a conduit ce dernier à suspendre le cycle d'assouplissement quantitatif. Le comité de politique monétaire tente maintenant d'équilibrer le taux directeur pour s'attaquer à l'inflation élevée et à la faible croissance économique.

De bonnes nouvelles semblent toutefois se profiler à l'horizon. Le haut niveau des réservoirs et le taux élevé d'humidité dans le sol annoncent une bonne récolte rabi qui pourrait atténuer l'inflation et raviver la demande de consommation. Un recul de l'IPC pourrait permettre au comité de politique monétaire de procéder à une nouvelle baisse du taux directeur et l'inciter à le faire. Par conséquent, si l'année 2019 a été pénible pour l'économie indienne, les plus récentes données indiquent que la tendance à la baisse de certains indicateurs économiques clés pourrait avoir atteint un plancher et que l'on observe les premiers signes d'un redressement. Le pire est peut-être derrière nous, et nous pourrions assister à une reprise graduelle alimentée par les dépenses de consommation.

En 2019, le gouvernement a annoncé plusieurs mesures visant à contrer le ralentissement de la croissance :

- Baisse du taux d'impôt des sociétés – En septembre 2019, le gouvernement a annoncé des baisses des taux d'impôt des sociétés, ceux-ci passant d'environ 35 % à environ 25 %. Les sociétés pouvaient soit réclamer des exemptions et des avantages fiscaux et conserver les taux d'impôt existants, soit opter pour les nouveaux taux réduits et renoncer aux exemptions et autres avantages fiscaux.
- Baisse forcée des suppléments sur l'impôt sur les gains en capital visant les fonds de placement alternatifs (*alternative investment funds* ou « AIF ») et les investisseurs de portefeuille étrangers (*foreign portfolio investors* ou « FPI ») – En août 2019, le gouvernement a imposé une réduction de la hausse involontaire des suppléments sur l'impôt sur les gains en capital visant les AIF et les FPI.
- Un fonds de placement alternatif facilitera la réalisation des projets immobiliers paralysés – Le gouvernement a annoncé qu'il allait établir un fonds de placement alternatif, doté d'un financement initial de quelque 1,4 G\$, afin d'apporter le dernier financement nécessaire pour achever la construction des projets d'appartements résidentiels paralysés. Il est prévu que des institutions financières publiques, comme Life Insurance Corporation of India (LIC) et State Bank of India (SBI), et d'autres institutions financières fourniront un financement supplémentaire d'environ 2,1 G\$ en investissant dans le fonds de placement alternatif.
- Regroupement des banques du secteur public – Le gouvernement a regroupé dix banques du secteur public de relativement petite taille pour créer quatre grandes banques du secteur public. Il a aussi annoncé qu'il dégageait environ 10 G\$ aux fins de la recapitalisation des banques du secteur public.

Alors que se terminent nos cinq premières années d'exploitation, nous voulons souligner le soutien indéfectible et le leadership de Jennifer Allen, ancienne chef de la direction financière, de Keir Hunt, directeur du service juridique et secrétaire de la Société, de S. Gopalakrishnan, directeur général des placements indiens chez Hamblin Watsa, et de John Varnell, vice-président des affaires générales. Nous souhaitons également la bienvenue à Amy Sherk, notre nouvelle chef de la direction financière qui assure la relève harmonieuse de M^{me} Allen, devenue chef de la direction financière de Fairfax Financial. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Tony Griffiths, Chris Hodgson, Alan Horn, Deepak Parekh et Lauren Templeton pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement.

Nous sommes impatients de vous voir à notre assemblée annuelle qui se tiendra à 14 h (heure de l'Est) le 16 avril 2020, au Roy Thomson Hall, 60 rue Simcoe, Toronto, Canada. Encore une fois, vous aurez l'occasion de rencontrer les excellents dirigeants d'un grand nombre de nos sociétés : Raghav Agarwalla (Saurashtra Freight), Mahesh Babani (Privi), Sumit Bali (IIFL Finance), Karan Bhagat (IIFL Wealth), Siraj Chaudhry (NCML), Nirmal Jain (IIFL Group), Nahoosh Jariwala (Fairchem Speciality), Hari Marar (Bangalore International Airport), Capitaine Pinto (Seven Islands Shipping), C. V. R. Rajendran (CSB Bank), Vijay Sankar (Sanmar Chemicals Group) et R. Venkataraman (IIFL Group).

Le 6 mars 2020



Chandran Ratnaswami
Chef de la direction



V. Prem Watsa
Président

Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés

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

Les états financiers consolidés ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board. De par leur nature, les états financiers ne sont pas précis, car certains montants qui y sont présentés sont fondés sur des estimations et des jugements. Lorsqu'il existait différentes méthodes, la direction a choisi celles qu'elle juge être les mieux adaptées aux circonstances.

La direction maintient des systèmes de contrôle interne appropriés. Les politiques et les procédures sont conçues de manière à donner l'assurance raisonnable que les opérations sont adéquatement autorisées, que les actifs sont protégés et que les documents comptables sont tenus de façon appropriée pour fournir une information fiable aux fins de la préparation des états financiers consolidés.

Nous soussignés, en notre qualité respective de chef de la direction et de chef de la direction financière de Fairfax India, avons fourni des attestations à l'égard des documents d'information annuels déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

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

Le comité d'audit est nommé par le conseil. Il passe en revue les états financiers consolidés et le rapport de gestion, examine le rapport de l'auditeur indépendant, évalue le caractère adéquat du contrôle interne de la Société, examine les honoraires et les frais liés aux services d'audit et recommande au conseil d'administration un auditeur indépendant en vue de sa nomination par les actionnaires. L'auditeur indépendant a libre accès au comité d'audit et se réunit avec celui-ci pour discuter des travaux d'audit, du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Fairfax India et des questions d'information financière. Le comité d'audit fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tient compte au moment d'approuver les états financiers consolidés et le rapport de gestion pour publication à l'intention des actionnaires.

Le 6 mars 2020



Chandran Ratnaswami
Chef de la direction



Amy Sherk
Chef de la direction financière

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation,

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2019 et 2018, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (« IFRS »).

Notre audit

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société, qui comprennent :

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2019 et 2018;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent un résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » de notre rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus lors de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Indépendance

Nous sommes indépendants de la Société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à notre audit des états financiers consolidés au Canada et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent du rapport de gestion et des informations, autres que les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur, inclus dans le rapport annuel. Les renseignements qui figurent sur les sites Web des placements indiens de la Société présentés dans le rapport annuel ne font pas partie des autres informations.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers consolidés, notre responsabilité consiste à lire les autres informations désignées ci-dessus et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative.

Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

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

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre ses activités, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Société ou de cesser ses activités ou si elle n'a aucune autre solution réaliste que de le faire.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Société.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long du processus. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre ses activités. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Société à cesser ses activités;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle;
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant l'information financière des entités et activités de la Société pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe, et assumons l'entière responsabilité de notre opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance, entre autres informations, l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

L'associé responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Steven Wilson.

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

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

Le 6 mars 2020

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2018

(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	48 713	21 240
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	16 915	13 833
Obligations	5, 6	138 425	576 386
Actions ordinaires	5, 6	3 032 907	2 084 961
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 236 960</u>	<u>2 696 420</u>
Intérêts à recevoir		3 453	7 039
Impôts à recouvrer	10	2 866	2 930
Autres actifs		1 658	668
Total de l'actif		<u>3 244 937</u>	<u>2 707 057</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 174	1 034
Montant à payer pour les titres partiellement réglés	5	–	29 827
Montant à payer à des parties liées	12	50 519	8 827
Impôt différé	10	64 477	689
Impôt à payer	10	3 688	1 507
Emprunts	7	547 228	547 228
Total du passif		<u>667 086</u>	<u>589 112</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 577 851	2 117 945
		<u>3 244 937</u>	<u>2 707 057</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,

V. P. Watson

Administrateur

Alan Horne

Administrateur

États consolidés du résultat net*Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	Notes	2019	2018
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6	4 859	21 659
Dividendes	6	10 141	8 699
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	6	181 123	(7 985)
Variation nette des profits latents sur placements	6	530 372	178 998
Pertes de change nettes	6	(13 806)	(34 853)
		<u>712 689</u>	<u>166 518</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	12	27 473	33 908
Commission en fonction du rendement	12	48 514	–
Frais généraux et frais d'administration	14	5 300	4 079
Charges d'intérêts	7	38 781	28 898
		<u>120 068</u>	<u>66 885</u>
Bénéfice avant impôt		592 621	99 633
Charge d'impôt	10	76 283	3 201
Bénéfice net		<u>516 338</u>	<u>96 432</u>
Bénéfice net par action	9	3,38 \$	0,63 \$
Bénéfice net par action après dilution	9	3,30 \$	0,63 \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	152 654 875	153 108 655

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018

(en milliers de dollars américains)

	2019	2018
Bénéfice net	<u>516 338</u>	<u>96 432</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net		
Pertes de change latentes, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2018)	<u>(53 445)</u>	<u>(193 141)</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat	<u>(53 445)</u>	<u>(193 141)</u>
Résultat global	<u>462 893</u>	<u>(96 709)</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018

(en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
Solde au 1^{er} janvier 2019	1 297 426	300 000	(93)	684 842	(164 230)	2 117 945
Bénéfice net de l'exercice	-	-	-	516 338	-	516 338
Autres éléments du résultat global :						
Pertes de change latentes	-	-	-	-	(53 445)	(53 445)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(2 421)	-	-	(577)	-	(2 998)
Achat et amortissement	-	-	11	-	-	11
Solde au 31 décembre 2019	1 295 005	300 000	(82)	1 200 603	(217 675)	2 577 851
Solde au 1^{er} janvier 2018	1 206 512	300 000	(64)	597 105	28 911	2 132 464
Bénéfice net de l'exercice	-	-	-	96 432	-	96 432
Autres éléments du résultat global :						
Pertes de change latentes	-	-	-	-	(193 141)	(193 141)
Émission d'actions (note 8)	114 437	-	-	-	-	114 437
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(23 523)	-	-	(8 695)	-	(32 218)
Achat et amortissement	-	-	(29)	-	-	(29)
Solde au 31 décembre 2018	1 297 426	300 000	(93)	684 842	(164 230)	2 117 945

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie*Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018**(en milliers de dollars américains)*

	Notes	2019	2018
Activités d'exploitation			
Bénéfice net		516 338	96 432
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime sur obligations, montant net		68	371
Impôt différé	10	64 689	705
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		96	75
(Profits) pertes nets réalisés sur placements	6	(181 123)	7 985
Variation nette des profits latents sur placements	6	(530 372)	(178 998)
Pertes de change nettes	6	13 806	34 853
Augmentation nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts		(3 082)	(3 235)
(Achats) ventes nets de placements à court terme		(30)	27 836
Achats de placements	15	(563 952)	(240 661)
Ventes de placements	15	666 407	144 213
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts à recevoir		3 480	1 610
Montant à payer à des parties liées		42 314	8 770
Impôt à payer		2 220	1 440
Autres		5 739	5 783
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>36 598</u>	<u>(92 821)</u>
Activités de financement			
Emprunts :			
Produit	7	50 000	550 000
Frais d'émission	7	(5 545)	(5 545)
Remboursements	7	(50 000)	(400 000)
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	(2 998)	(32 218)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(8 543)</u>	<u>112 237</u>
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		28 055	19 416
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		21 240	13 244
Écarts de conversion		(582)	(11 420)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		<u>48 713</u>	<u>21 240</u>

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Activités de l'entreprise	36
2. Mode de présentation.....	36
3. Résumé des principales méthodes comptables	37
4. Estimations comptables et jugements cruciaux.....	43
5. Placements indiens.....	45
6. Trésorerie et placements	55
7. Emprunts.....	59
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.....	60
9. Bénéfice net par action	61
10. Impôt sur le résultat	61
11. Gestion des risques financiers.....	64
12. Transactions entre parties liées	69
13. Information sectorielle.....	71
14. Frais généraux et frais d'administration.....	71
15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie	72

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018

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

1. Activités de l'entreprise

Fairfax India Holdings Corporation (« la Société » ou « Fairfax India ») est une société de portefeuille dont l'objectif de placement est d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant le capital, en investissant dans des titres de capitaux propres et des instruments de créance de sociétés ouvertes et fermées en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent principalement leurs activités en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent (les « placements indiens »). La Société fait pratiquement tous ses placements directement ou par l'intermédiaire de l'une de ses filiales entièrement détenues établies à Maurice, FIH Mauritius Investments Ltd (« FIH Mauritius ») et FIH Private Investments Ltd (« FIH Private »). En juin 2019, la Société a créé Anchorage Infrastructure Investments Holdings Limited (« Anchorage »), une filiale entièrement détenue de FIH Mauritius établie en Inde.

Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») est la société mère ultime de Fairfax India et son administrateur. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'entremise de ses filiales, est engagée dans l'assurance et la réassurance incendie, accidents et risques divers et la gestion des placements connexes. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller en placement »), filiale entièrement détenue de Fairfax et gestionnaire de portefeuille inscrit dans la province d'Ontario, est le conseiller en placement de la Société et de ses filiales consolidées et a la responsabilité de l'impartition et des services-conseils à l'égard de tous les placements. Se reporter à la note 12 pour plus de détails sur les droits de vote et la participation de Fairfax dans la Société.

La Société a été constituée en vertu d'une loi fédérale et est domiciliée en Ontario, au Canada. L'établissement principal de la Société, de Fairfax et du conseiller en placements est situé au 95 Wellington Street West, Suite 800, Toronto (Ontario) M5J 2N7.

2. Mode de présentation

Les présents états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). La Société a établi qu'elle continuait de répondre à la définition d'entité d'investissement selon les IFRS (voir la note 3).

Les états consolidés de la situation financière de la Société sont présentés sur une base non ordonnée. Hormis les obligations, les actions ordinaires, l'impôt différé et la commission en fonction du rendement à payer à des parties liées (voir la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement à payer), tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours du cycle d'exploitation normal d'un an de la Société sont considérés comme des éléments courants.

Pour préparer les états financiers consolidés de la Société, la direction formule des estimations et pose des jugements qui influent sur le montant présenté des actifs et des passifs à la date de clôture, ainsi que sur le montant des produits et des charges pour les périodes de présentation de l'information financière couvertes par les états financiers consolidés et les informations à fournir connexes. Les estimations comptables et jugements cruciaux sont décrits à la note 4.

La publication des présents états financiers consolidés a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 6 mars 2020.

3. Résumé des principales méthodes comptables

Sauf indication contraire, les principales méthodes comptables utilisées pour préparer les présents états financiers consolidés et les méthodes de calcul ont été appliquées uniformément pour toutes les périodes présentées. Ces méthodes sont décrites ci-après.

Détermination du statut d'entité d'investissement

Une entité qui répond à la définition d'une entité d'investissement selon IFRS 10 *États financiers consolidés* (« IFRS 10 ») doit évaluer ses participations dans des filiales à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN ») au lieu de les consolider (lorsque ces filiales ne fournissent pas de services à l'entité d'investissement).

Une entité d'investissement est une entité qui obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs, à charge pour elle de leur fournir des services de gestion d'investissements, déclare à ses investisseurs qu'elle a pour objet d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital ou de revenus d'investissement, et évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur. La Société a conclu qu'elle continue de répondre à la définition d'une entité d'investissement puisque son objectif stratégique qui consiste à investir dans des placements indiens et à offrir des services de gestion des placements à des investisseurs afin de réaliser des rendements sous forme d'appréciation à long terme du capital demeure inchangé. La Société a également déterminé que FIH Mauritius et FIH Private continuent d'offrir à la Société des services liés aux activités d'investissement et doivent donc continuer à être consolidées.

La Société peut chercher à l'occasion à réaliser l'un de ses placements indiens. Les circonstances dans lesquelles la Société pourrait vendre une partie ou la totalité de ses placements comprennent ce qui suit : i) lorsque la Société estime que les placements indiens sont pleinement réalisés ou que la stratégie d'investissement initiale a porté ses fruits ou ii) lorsque la Société a repéré d'autres occasions de placement qui, à son avis, offrent des possibilités de rendement ajusté en fonction du risque plus intéressantes et que des capitaux additionnels sont nécessaires pour effectuer ces autres placements.

La Société pourrait se départir de placements dans des sociétés fermées indiennes (les « placements dans des sociétés fermées indiennes », présentés plus loin à la note 5 dans le cadre soit de premiers appels publics à l'épargne (« PAPE ») soit de placements privés. En ce qui concerne les placements indiens négociés en bourse (les « placements dans des sociétés ouvertes indiennes », présentés plus loin à la note 5, les stratégies de sortie pourraient comprendre la vente de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics.

Consolidation

Filiales – Une filiale est une entité que la Société contrôle. La Société contrôle une entité lorsqu'elle détient le pouvoir sur celle-ci, lorsqu'elle est exposée ou qu'elle a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'influer sur les montants des rendements du fait du pouvoir qu'elle exerce sur l'entité. À titre d'entité d'investissement, la Société est tenue de comptabiliser ses participations dans des filiales (Fairchem Speciality Limited [« Fairchem », composée de Fairchem et de Privi Organics Limited (« Privi »)], National Collateral Management Services Limited [« NCML »] et Saurashtra Freight Private Limited [« Saurashtra »]) à la JVRN conformément à IFRS 9 *Instruments financiers* (« IFRS 9 ») plutôt que de les consolider.

Comme FIH Mauritius et FIH Private continuent d'être consolidées, tous les soldes, profits et transactions intragroupe avec ces filiales sont intégralement éliminés.

Participations dans des entreprises associées

Une entreprise associée est une entité sur laquelle la Société est en mesure d'exercer une influence notable, mais non le contrôle. À titre d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées (IIFL Finance Limited [« IIFL Finance », antérieurement appelée IIFL Holdings Limited], IIFL Securities Limited [« IIFL Securities »], CSB Bank Limited [« CSB Bank », antérieurement appelée The Catholic Syrian Bank Limited], 5paisa Capital Limited [« 5paisa »], Bangalore International Airport Limited [« BIAL »], Sanmar Chemicals Group [« Sanmar »] et Seven Islands Shipping Limited [« Seven Islands »]) à la JVRN conformément à IFRS 9 plutôt que selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation.

Conversion des monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation – Les états financiers consolidés sont présentés en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.

Les placements indiens de la Société sont libellés en roupies indiennes, mais son objectif premier en matière de présentation de l'information financière consiste à évaluer l'appréciation du capital à long terme en dollars américains. Par conséquent, la Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour les rendre comparables à ceux d'autres entités d'investissement nord-américaines.

Transactions en monnaies étrangères – Les transactions en monnaies étrangères sont converties dans la monnaie fonctionnelle en utilisant le taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les gains et les pertes de change découlant du règlement de ces transactions et de la conversion, aux taux de change de clôture, des actifs et des passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés dans les profits (pertes) de change nets aux états consolidés du résultat net. Les éléments non monétaires comptabilisés au coût sont convertis au taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les éléments non monétaires comptabilisés à la juste valeur sont convertis au taux de change en vigueur à la date à laquelle la juste valeur a été établie.

Conversion dans la monnaie de présentation – Les états consolidés de la situation financière et du résultat net de Fairfax India et de ses filiales consolidées sont convertis dans la monnaie de présentation de la manière suivante :

- les actifs et les passifs sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture;
- les produits et les charges sont convertis au taux de change moyen de la période présentée;
- les gains ou les pertes de change latents nets résultant de cette conversion sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global.

À la cession ou à la cession partielle de FIH Mauritius ou de FIH Private, une part proportionnelle du montant cumulatif des écarts de change comptabilisé dans le cumul des autres éléments du résultat global et accumulé dans un poste distinct dans les capitaux propres serait reclassée aux états consolidés du résultat net dans le cadre du calcul du profit ou de la perte à la cession de ces filiales consolidées.

Résultat global

Le résultat global englobe le résultat net et les autres éléments du résultat global et comprend toutes les variations des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires survenues au cours d'une période, exception faite de celles qui résultent des investissements des propriétaires et des distributions aux propriétaires. Les profits (pertes) de change latents, déduction faite des impôts, qui découlent de la conversion des états financiers consolidés libellés dans la monnaie fonctionnelle de la Société (soit la roupie indienne) dans la monnaie de présentation (soit le dollar américain) sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global et inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global jusqu'à ce qu'ils soient ultérieurement reclassés dans les états consolidés du résultat net. Le cumul des autres éléments du résultat global est inclus dans les états consolidés de la situation financière en tant que composante des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Les tableaux consolidés des flux de trésorerie de la Société sont préparés selon la méthode indirecte, suivant laquelle les flux de trésorerie sont classés parmi les activités d'exploitation, d'investissement et de financement.

Trésorerie et équivalents de trésorerie – La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds en caisse, les dépôts à vue auprès de banques et d'autres placements à court terme très liquides dont l'échéance est d'au plus trois mois à l'achat, et excluent la trésorerie qui est soumise à restrictions. La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents de trésorerie correspond approximativement à leur juste valeur.

Trésorerie soumise à restrictions – La trésorerie soumise à restrictions comprend principalement les montants devant être déposés auprès de banques canadiennes à l'appui des emprunts (voir la note 7). La valeur comptable de la trésorerie soumise à restrictions correspond approximativement à sa juste valeur.

Total de la trésorerie et des placements

Le total de la trésorerie et des placements comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme, les dérivés, les obligations et les actions ordinaires. La direction détermine le classement approprié des placements à leur date d'acquisition.

Classement – Les placements à court terme, les dérivés, les obligations et les actions ordinaires sont classés comme étant à la JVRN. La Société gère ses placements en fonction de la juste valeur, s'appuyant sur des données sur la juste valeur pour évaluer le rendement des placements et prendre des décisions de placement.

Comptabilisation et évaluation – La Société comptabilise les achats et les ventes de placements à la date de transaction, soit la date à laquelle elle s'engage à acheter ou à vendre le placement. Les transactions non réglées sont inscrites aux états consolidés de la situation financière en tant que montant à payer pour les titres partiellement réglés. Les coûts de transaction liés aux placements classés à la JVRN sont passés en charges lorsqu'ils sont engagés aux états consolidés du résultat net. La Société comptabilise la trésorerie et les placements à la juste valeur lors de leur comptabilisation initiale.

Après la comptabilisation initiale, les placements classés à la JVRN sont évalués à la juste valeur, et les variations de la juste valeur sont inscrites aux états consolidés du résultat net à titre de produits composés d'intérêts, de dividendes, de profits (pertes) nets réalisés sur placements et de variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Les intérêts représentent les produits d'intérêts sur les placements à court terme et les obligations (exception faite des obligations de Sanmar, pour lesquelles les produits d'intérêts estimés sont inclus dans l'évaluation à la juste valeur [se reporter à la note 5]), calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des charges de placement et compte tenu des intérêts bancaires. Le calcul du taux d'intérêt effectif sur un instrument de créance ne tient pas compte des pertes de crédit attendues et nécessite l'estimation des flux de trésorerie futurs en tenant compte de toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier, notamment le taux d'intérêt stipulé, l'escompte ou la prime ainsi que la commission de montage ou de restructuration, le cas échéant. Les intérêts à recevoir sont présentés séparément dans les états consolidés de la situation financière, en fonction des taux d'intérêt prédéterminés des instruments de créance. Les dividendes représentent les dividendes reçus sur les placements en actions ordinaires et ils sont comptabilisés lorsque le droit de la Société d'en recevoir le paiement est établi. Toutes les autres variations de la juste valeur sont présentées au titre des profits (pertes) nets réalisés sur placements et de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements dans les états consolidés du résultat net. Pour les placements à court terme et les obligations, la somme des produits d'intérêts, des profits (pertes) nets réalisés sur placements et de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements correspond à la variation totale de la juste valeur pour la période de présentation de l'information financière.

Les intérêts, les dividendes, les profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements sont présentés dans les activités d'exploitation des tableaux consolidés des flux de trésorerie.

Décomptabilisation – Un placement est décomptabilisé lorsque les droits de recevoir les flux de trésorerie s'y rattachant sont arrivés à expiration ou ont été cédés et que la Société a transféré la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété de l'actif.

Placements à court terme – Les instruments de créance très liquides dont la date d'échéance est de trois à douze mois au moment de l'acquisition sont classés comme des placements à court terme.

Obligations – Les instruments de créance dont la date d'échéance est de plus de douze mois au moment de l'acquisition ou les instruments de créance non liquides dont la date d'échéance est de moins de douze mois au moment de l'acquisition sont classés comme des obligations. La valeur comptable des obligations ne tient pas compte des intérêts courus à recevoir au taux d'intérêt stipulé (sauf dans le cas des obligations de Sanmar, dont le montant estimé des intérêts à recevoir est inclus dans l'évaluation de la juste valeur [voir la note 5]).

Dérivés – Les dérivés représentent les contrats à terme et les bons de souscription, dont la valeur découle principalement des variations des instruments de capitaux propres sous-jacents. La juste valeur des dérivés en situation de profit est présentée aux états consolidés de la situation financière dans le total de la trésorerie et des placements, au titre des dérivés. La juste valeur des dérivés sans coût initial et en situation de perte est présentée aux états consolidés de la situation financière dans les obligations, au titre des dérivés. La prime initiale versée pour un contrat dérivé, s'il y a lieu, est comptabilisée comme un actif dérivé et ajustée par la suite en fonction des variations de la juste valeur du contrat à chaque date de clôture. Les variations de la juste valeur des dérivés sont comptabilisées au titre de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements aux états consolidés du résultat net.

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

Niveau 1 – Les données d'entrée sont des cours non ajustés pour des instruments identiques échangés sur des marchés actifs. La juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes qui ne sont pas assujettis à des restrictions de vente est fondée sur des cours sur des marchés actifs.

Niveau 2 – Les données d'entrée sont des données observables directement ou indirectement (autres que les données d'entrée de niveau 1), comme les cours pour des instruments financiers similaires négociés sur des marchés actifs, les cours pour des instruments financiers identiques ou similaires négociés sur des marchés qui ne sont pas actifs, et les autres données d'entrée observables. La juste valeur des placements de la Société en obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes est fondée sur l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants.

Niveau 3 – Les données d'entrée sont des données non observables qui obligent la direction à formuler ses propres hypothèses à l'égard des données d'entrée non observables, car il n'y a que peu, sinon pas, d'activité sur les marchés relativement à ces instruments ou encore de données d'entrée connexes observables pouvant être corroborées à la date d'évaluation. La juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes qui sont assujettis à des restrictions de vente est fondée sur des cours sur des marchés actifs, déduction faite d'un escompte pour négociation restreinte, lequel ne constitue pas une donnée de marché observable. La majorité des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes sont fondés sur des modèles d'actualisation des flux de trésorerie et des transactions récentes conclues entre des tiers qui font appel à des données d'entrée non observables sur le marché, comme les taux d'actualisation après impôt, les taux de croissance à long terme et les prix de transactions conclues entre des tiers.

Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de l'exercice au cours duquel ils ont été faits.

Les méthodes d'évaluation utilisées par les fournisseurs indépendants de services d'évaluation des prix et les tiers courtiers négociants de la Société comprennent notamment l'utilisation des prix obtenus pour des instruments similaires lorsqu'il existe des cours observables, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles d'établissement des prix des options et d'autres méthodes d'évaluation généralement utilisées par les intervenants sur le marché. La Société évalue le caractère raisonnable des prix obtenus de tiers en comparant les justes valeurs établies aux prix des transactions récentes pour des actifs similaires, lorsque de tels prix sont disponibles, aux valeurs déterminées à l'aide de modèles d'actualisation des flux de trésorerie reconnus dans le secteur (qui intègrent des estimations relatives au montant et au calendrier des flux de trésorerie futurs ainsi que des données d'entrée observables, comme les écarts de crédit et les taux d'actualisation) et aux valeurs établies au moyen de modèles d'évaluation du prix des options (qui intègrent des données d'entrée observables telles que le cours, la volatilité, le rendement de dividende du titre sous-jacent et le taux d'intérêt sans risque).

Profits (pertes) nets réalisés sur placements et variation nette des profits (pertes) latents sur placements

Lorsqu'un instrument financier est toujours détenu par la Société à la clôture d'une période de présentation de l'information financière, les variations de la juste valeur de cet instrument au cours de la période, hormis celles qui sont comptabilisées à titre d'intérêts et de dividendes, sont prises en compte dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Au moment de la cession de l'instrument financier, le montant net du profit (de la perte) depuis sa création, exclusion faite des variations comptabilisées antérieurement à titre d'intérêts et de dividendes, est présenté dans la variation nette des profits (pertes) réalisés sur placements des états consolidés du résultat net. Le montant cumulatif des profits (pertes) latents nets comptabilisés dans les périodes antérieures à l'égard de l'instrument financier est ensuite repris au titre de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements aux états consolidés du résultat net. La somme des profits (pertes) nets réalisés et du montant cumulatif de la contrepassation des profits (pertes) latents comptabilisés à la période précédente est égale au profit (à la perte) réalisé net (sur placements lié à cet instrument financier pour la période à l'étude).

Commissions en fonction du rendement

Les commissions en fonction du rendement sont estimées et comptabilisées à la fin de chaque période de présentation de l'information financière comprise dans la période de calcul. Est aussi estimé le nombre d'actions devant être émises, s'il y a lieu, lors du règlement aux fins du calcul du bénéfice par action après dilution selon le cours de bourse moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant le dernier jour de la période de présentation de l'information financière, y compris ce dernier jour. Le montant de la commission en fonction du rendement à payer et le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises qui sont établis à la fin de chaque période de calcul, le cas échéant, peuvent différer lorsque la commission en fonction du rendement est réglée conformément aux modalités décrites à la note 12.

Impôt sur le résultat

La charge (le produit) d'impôt de la période se compose de l'impôt exigible et de l'impôt différé. L'impôt sur le résultat est comptabilisé dans les états consolidés du résultat net, sauf lorsqu'il se rapporte à des éléments comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres. En pareil cas, l'impôt sur le résultat est aussi respectivement comptabilisé dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres.

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

L'impôt différé est calculé selon la méthode du passif fiscal, d'après laquelle des actifs et des passifs d'impôt différé sont comptabilisés au titre des différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers et leur valeur fiscale respective, et ce, par application des taux d'impôt quasi adoptés. Les variations de l'impôt différé associé à des composantes des autres éléments du résultat global sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global, alors que les autres variations de l'impôt différé sont comprises dans la charge (le produit) d'impôt sur le résultat, dans les états consolidés du résultat net.

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

Aucun impôt différé n'est comptabilisé à l'égard des résultats non distribués des placements indiens des filiales de la Société lorsque cette dernière établit qu'il n'est pas probable que de tels bénéfices soient rapatriés dans un avenir prévisible.

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

Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction marginaux et directement imputables, et ils sont par la suite évalués au coût amorti. La charge d'intérêts sur les emprunts est inscrite aux états consolidés du résultat net selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les emprunts sont décomptabilisés lorsqu'ils sont éteints, et tout profit ou perte sur l'extinction est comptabilisé dans les autres charges aux états consolidés du résultat net.

Capitaux propres

Les actions ordinaires émises par la Société sont classées dans les capitaux propres lorsqu'il n'y a pas d'obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou d'autres actifs financiers aux actionnaires. Les coûts marginaux directement imputables à l'émission ou au rachat pour annulation d'instruments de capitaux propres sont comptabilisés dans les capitaux propres, déduction faite de l'impôt.

Les dividendes et les autres distributions aux détenteurs d'instruments de capitaux propres de la Société sont comptabilisés directement dans les capitaux propres.

Paiements fondés sur des actions

La Société offre des régimes d'achat d'actions temporairement inaccessibles ou l'équivalent à l'intention de ses administrateurs, dont les titres sont assortis de périodes d'acquisition des droits pouvant atteindre dix ans à partir de la date d'attribution. La juste valeur des attributions d'actions temporairement inaccessibles à la date d'attribution est amortie par imputation aux salaires et avantages du personnel et incluse dans les frais généraux et frais d'administration aux états consolidés du résultat net, sur la période d'acquisition des droits, et une augmentation correspondante du montant net des droits à un paiement fondé sur des actions est inscrite dans les états consolidés des variations des capitaux propres. À chaque date de clôture, la Société révisé son estimation du nombre d'attributions d'actions temporairement inaccessibles dont les droits devraient être acquis.

Bénéfice (perte) net par action

Le bénéfice (la perte) net de base par action est calculé en divisant le bénéfice (la perte) net par le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple émises et en circulation pendant la période.

Bénéfice (perte) net par action après dilution

Le bénéfice (la perte) net par action après dilution est calculé de la même manière que le bénéfice (la perte) net de base par action, sauf que le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple en circulation pendant la période est ajusté pour tenir compte de l'effet de dilution, le cas échéant, des actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle se rapportant à la commission en fonction du rendement payable à Fairfax (voir la note 12) qui auraient été en circulation pendant la période si toutes les actions à droit de vote subalterne potentielles avaient été émises à l'ouverture de la période.

Nouvelle prise de position en comptabilité adoptée en 2019

La Société a adopté les modifications suivantes en date du 1^{er} janvier 2019. Ces modifications ont été adoptées conformément aux dispositions transitoires applicables à chaque modification, et n'ont pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Interprétation IFRIC 23 Incertitude relative aux traitements fiscaux (« IFRIC 23 »)

IFRIC 23 apporte des éclaircissements sur la façon d'appliquer IAS 12 *Impôts sur le résultat* en cas d'incertitude relative aux traitements fiscaux.

Améliorations annuelles des IFRS pour le cycle 2015-2017

Dans le cadre des Améliorations annuelles, IAS 12 *Impôts sur le résultat* a été modifiée afin de préciser que les conséquences fiscales, le cas échéant, des distributions de dividendes devaient être comptabilisées au même moment que le passif au titre du versement des dividendes visés, et que ces conséquences fiscales devaient être comptabilisées en résultat net, dans les autres éléments du résultat global, ou en capitaux propres, selon le poste dans lequel les transactions ou les événements passés ayant donné lieu aux bénéfices distribuables ont été comptabilisés.

Nouvelles prises de position en comptabilité publiées, mais non encore entrées en vigueur

Les nouvelles modifications suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2019. La Société ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur respective.

Cadre conceptuel de l'information financière (le « cadre conceptuel »)

Le 29 mars 2018, l'IASB a publié un cadre conceptuel révisé qui comprend les définitions révisées d'actif et de passif ainsi que de nouvelles indications concernant l'évaluation, la décomptabilisation, la présentation et les informations à fournir. Le cadre conceptuel révisé ne constitue pas une prise de position en comptabilité et il n'entraînera pas de modification immédiate des IFRS, mais l'IASB et l'IFRS Interpretations Committee y auront recours lors de l'élaboration de normes comptables futures. Le cadre conceptuel révisé prendra effet pour la Société le 1^{er} janvier 2020 et s'appliquera lors de l'établissement de méthodes comptables portant sur des questions dont ne traitent pas les IFRS.

Définition du terme « significatif » (modifications d'IAS 1 et d'IAS 8)

Le 31 octobre 2018, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* et d'IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* dans le but de clarifier la définition du terme « significatif ». Les modifications devront être appliquées de façon prospective à compter du 1^{er} janvier 2020 et elles ne devraient pas avoir d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Classement des passifs en tant que passifs courants ou non courants (modifications d'IAS 1)

Le 23 janvier 2020, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* dans le but de préciser les critères de classement d'un passif en tant que passif non courant. Les modifications devront être appliquées de façon rétrospective à compter du 1^{er} janvier 2022 et elles ne devraient pas avoir d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

4. Estimations comptables et jugements cruciaux

Pour préparer les états financiers consolidés de la Société, la direction a eu recours à des estimations comptables et des jugements cruciaux, qui sont décrits ci-dessous. Les estimations et les jugements sont continuellement évalués, et ils sont fondés sur l'expérience et sur d'autres facteurs, y compris les attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugées raisonnables dans les circonstances.

Lorsque des estimations sont faites, les montants présentés à titre d'actifs, de passifs, de produits et de charges peuvent différer des montants qui auraient été présentés si l'issue des incertitudes et des événements futurs avait été connue au moment de la préparation des états financiers consolidés.

Évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes

La valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes de la Société est établie à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Pour chaque placement dans une société fermée indienne acquis au cours de la période de présentation de l'information financière, le prix de transaction est généralement considéré comme reflétant la juste valeur, sous réserve des variations dans les conditions du marché et des facteurs propres à l'entité émettrice. La Société surveille divers facteurs qui ont une incidence sur les activités des entités dans lesquelles elle investit, et le prix de transaction d'un placement dans une société fermée indienne est susceptible de ne plus constituer une estimation appropriée de la juste valeur lorsque surviennent certains événements tels que des écarts importants par rapport aux résultats prévus, des changements dans la conjoncture du marché, des changements touchant le cadre réglementaire, des fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et d'autres variables du marché et l'écoulement du temps.

Les estimations et les jugements liés aux placements dans des sociétés fermées indiennes sont continuellement évalués et reposent sur l'expérience historique et d'autres facteurs, y compris les attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugées raisonnables dans les circonstances. La Société fait appel au personnel d'évaluation de Fairfax pour l'aider à évaluer son portefeuille de placements. Des évaluations détaillées sont effectuées dans le cas des instruments financiers dont le prix est établi en interne, et la Société évalue les prix externes obtenus auprès de fournisseurs de services d'établissement des prix indépendants et de tiers courtiers négociants pour déterminer s'ils sont raisonnables. La Société n'a pas recours à des experts en évaluation indépendants pour déterminer la juste valeur de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. La chef de la direction financière de la Société supervise la fonction d'évaluation et examine périodiquement les processus d'évaluation et les résultats obtenus, notamment à la fin de chaque trimestre. Les questions d'évaluation importantes, particulièrement celles qui font appel au jugement dans une large mesure, sont communiquées au comité d'audit de la Société.

Bien que la Société applique des processus d'évaluation rigoureux, l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes, notamment l'évaluation par la Société de BIAL, dont la valeur a augmenté considérablement en 2019, comporte inévitablement une incertitude relative aux estimations et le recours à des hypothèses différentes pourrait avoir une incidence importante sur les justes valeurs obtenues. Des jugements et des hypothèses significatifs sont nécessaires pour établir les flux de trésorerie actualisés, notamment en ce qui concerne les taux d'actualisation après impôt, les taux de croissance à long terme et les besoins en fonds de roulement. Les flux de trésorerie actualisés font l'objet d'une analyse de sensibilité en raison du caractère variable de l'information financière prospective. Se reporter aux notes 5 et 6 pour obtenir des informations supplémentaires sur l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes de la Société.

Impôt sur le résultat

La Société est assujettie à l'impôt au Canada, à Maurice et en Inde. Par ailleurs, le calcul, par la Société, de son passif ou de son actif d'impôt fait l'objet de contrôles par les autorités fiscales concernées. La Société a exercé son jugement pour déterminer que les résultats non distribués liés aux placements indiens détenus par ses filiales, indiqués à la note 10, ne devraient pas donner lieu à des montants imposables puisqu'elle a établi qu'il n'était pas probable que ces résultats non distribués soient rapatriés dans un avenir prévisible; en conséquence, aucun impôt n'a été comptabilisé dans les états financiers consolidés au titre de ces résultats non distribués. La Société estime que ses positions fiscales sont raisonnables, mais advenant des divergences d'interprétations avec les autorités fiscales ou advenant que le moment de la réalisation diffère des prévisions, la charge d'impôt pourrait augmenter ou diminuer au cours de périodes futures afin de refléter les faits réels. La Société fait appel au personnel spécialisé en fiscalité de Fairfax pour évaluer les incidences fiscales des transactions ou des événements prévus et pour entreprendre la planification fiscale appropriée.

La réalisation des actifs d'impôt différé dépend du bénéfice imposable qui sera généré dans les territoires où les pertes fiscales et les différences temporaires donnant lieu à ces actifs se sont produites. La loi de l'impôt de chaque territoire où la Société exerce ses activités est interprétée afin de déterminer la charge ou le recouvrement d'impôt ainsi que le moment prévu de la résorption des actifs et des passifs d'impôt différé. La Société a exercé son jugement pour établir que certains reports en avant de pertes fiscales non utilisées ou de crédits d'impôt non utilisés et les différences temporaires indiqués à la note 10 ne devaient pas être comptabilisés en tant qu'actifs d'impôt différé, car elle ne jugeait pas probable de pouvoir utiliser ces pertes.

5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, le terme « placements indiens » désigne le capital utilisé investi dans les sociétés ouvertes et les sociétés fermées indiennes dont il est question dans la présente note.

Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes pour 2019 et 2018 :

	2019								
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Réorganisation d'IIFL Holdings	Transferts	Ventes/rachats	Profits (pertes) nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre ⁹⁾
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
Actions ordinaires :									
IIFL Finance / IIFL Holdings ²⁾	613 458	–	(282 753)	–	–	36 112	(196 040)	(4 763)	166 014
IIFL Wealth ²⁾	–	–	191 443	–	–	–	4 620	(4 587)	191 476
IIFL Securities ²⁾	–	–	91 310	–	–	–	(40 916)	(1 598)	48 796
CSB Bank ³⁾	93 081	80 987	–	–	(19)	(45)	60 901	(5 643)	229 262
Fairchem	96 574	–	–	–	–	–	33 412	(2 573)	127 413
5paisa ⁴⁾	11 913	6 483	–	–	–	–	12	(232)	18 176
Autres	98 180	–	–	–	(36 907)	7 115	30 182	(2 678)	95 892
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	913 206	87 470	–	–	(36 926)	43 182	(107 829)	(22 074)	877 029
Placements dans des sociétés fermées indiennes :									
Prêt – Prêt à NCML	–	13 970	–	(13 970)	–	–	–	–	–
Obligations :									
DOC NCML	–	–	–	13 970	–	–	241	75	14 286
Obligations de Sanmar	392 776	–	–	–	(433 873)	156 540	(107 758)	(7 685)	–
Actions ordinaires :									
BIAL	704 077	–	–	–	–	–	751 487	(25 710)	1 429 854
Sanmar ⁵⁾	217 170	178 422	–	–	–	–	23 062	(5 724)	412 930
NCML	165 380	–	–	–	–	–	(41 594)	(3 052)	120 734
Seven Islands	–	83 846	–	–	–	–	7 119	(2 165)	88 800
Saurashtra	24 843	–	–	–	–	–	7 001	(640)	31 204
NSE	60 285	–	–	–	–	–	(1 779)	(1 296)	57 210
Fonds IH	–	14 893	–	–	(24)	–	482	(205)	15 146
Dérivés :									
Dérivé à terme sur 5paisa ⁴⁾	–	–	–	–	(2 706)	2 767	–	(61)	–
Dérivé à terme sur Sanmar ⁵⁾	–	19 617	–	–	–	(19 816)	–	199	–
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	1 564 531	310 748	–	–	(436 603)	139 491	638 261	(46 264)	2 170 164
Total des placements indiens	2 477 737	398 218	–	–	(473 529)	182 673	530 432	(68 338)	3 047 193

- 1) Au 31 décembre 2019, tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que les actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à certaines restrictions de vente) étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, sauf le montant de 107 758 \$ au titre de la variation nette des pertes latentes inscrit pour l'exercice 2019 qui découle de la contrepassation des profits latents comptabilisés à la période précédente relativement aux obligations de Sanmar.
- 2) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings. Un montant de 36 112 \$ a été inscrit au titre des profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures).
- 3) Le 4 décembre 2019, CSB Bank a conclu son PAPE et ses titres ont commencé à se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde.
- 4) Le 20 août 2019, Fairfax India a participé à l'offre de droits de 5paisa et acquis des actions ordinaires supplémentaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 3 777 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur 5paisa d'une valeur comptable de 2 706 \$, inscrit un profit réalisé de 2 767 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de 5paisa à la juste valeur à cette date, soit 6 483 \$.
- 5) Le 21 décembre 2019, Fairfax India a acquis des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar pour une contrepartie en trésorerie de 198 039 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur Sanmar d'une valeur comptable de 19 617 \$, inscrit une perte réalisée de 19 816 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de Sanmar à la juste valeur à cette date, soit 178 422 \$.

	2018				
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre ¹⁾
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :					
Actions ordinaires :					
IIFL Holdings	888 485	–	(203 226)	(71 801)	613 458
Fairchem	149 200	–	(40 711)	(11 915)	96 574
5paisa	19 958	–	(6 474)	(1 571)	11 913
Autres	–	94 090	4 032	58	98 180
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	<u>1 057 643</u>	<u>94 090</u>	<u>(246 379)</u>	<u>(85 229)</u>	<u>820 125</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :					
Obligations – Obligations de Sanmar	333 172	–	90 128	(30 524)	392 776
Actions ordinaires :					
BIAL	608 288	67 391	84 311	(55 913)	704 077
Sanmar	556	–	221 454	(4 840)	217 170
NCML	179 054	–	1 719	(15 393)	165 380
CSB Bank	–	88 524 ²⁾	–	4 557	93 081
Saurashtra	28 000	–	(772)	(2 385)	24 843
NSE	40 452	–	24 245	(4 412)	60 285
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	<u>1 189 522</u>	<u>155 915</u>	<u>421 085</u>	<u>(108 910)</u>	<u>1 657 612</u>
Total des placements indiens	<u>2 247 165</u>	<u>250 005</u>	<u>174 706</u>	<u>(194 139)</u>	<u>2 477 737</u>

- 1) Au 31 décembre 2018, tous les placements dans des sociétés fermées indiennes étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière.
- 2) Comprend : i) 100,0 % des actions partiellement réglées (37 823 \$) et ii) 40,0 % des bons de souscription réglés puisqu'ils sont en substance des capitaux propres (50 701 \$). Est exclu du tableau le montant à payer pour les titres partiellement réglés de CSB Bank de 29 827 \$ inscrit aux états consolidés de la situation financière, qui représente 75,0 % de la contrepartie résiduelle à payer à l'égard des actions partiellement réglées.

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes

La juste valeur des placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes, dont les actions sont cotées à la BSE (antérieurement appelée « Bombay Stock Exchange Limited ») et à la National Stock Exchange de l'Inde (la « NSE de l'Inde »), est déterminée au moyen des cours acheteur de ces placements (sans ajustement et sans escompte) à la date de clôture, à l'exception des actions ordinaires de CSB Bank qui sont assujetties à certaines restrictions de vente.

Placement dans IIFL Holdings Limited / IIFL Finance Limited

IIFL Holdings Limited

IIFL Holdings Limited (« IIFL Holdings ») était une société de portefeuille diversifiée cotée en bourse spécialisée dans les services financiers. IIFL Holdings est située à Mumbai, en Inde, et ses principaux secteurs d'activité touchent à la gestion de patrimoine, aux marchés financiers et à d'autres activités (courtage de détail, titres institutionnels, services bancaires d'investissement et distribution de produits financiers), ainsi qu'aux services financiers autres que bancaires.

En décembre 2015 et en février 2017, la Société a acquis un total de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Holdings (représentant une participation de 26,9 %) pour une contrepartie en trésorerie totale de 276 734 \$ (soit environ 18,5 milliards de roupies indiennes). En octobre 2017, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5paisa Capital Limited (« 5paisa »), ce qui s'est traduit par une réduction de 19 758 \$ du coût du placement de la Société dans IIFL Holdings. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi 256 976 \$ pour une participation de 26,9 % dans IIFL Holdings.

Le 31 janvier 2018, le conseil d'administration d'IIFL Holdings a approuvé un projet de réorganisation d'IIFL Holdings en trois entités cotées en bourse. Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue IIFL Securities Limited (« IIFL Securities », regroupant les activités de courtage et de distribution et les services bancaires d'investissement) et de sa participation de 53,3 % dans sa filiale IIFL Wealth Management Limited (« IIFL Wealth », regroupant les services de gestion de patrimoine et de gestion d'actifs) dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie (la « réorganisation d'IIFL Holdings »). Les actionnaires d'IIFL Holdings ont reçu sept actions ordinaires d'IIFL Securities et une action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'ils détenaient. La distribution des nouvelles actions ordinaires aux actionnaires d'IIFL Holdings a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel la Société a comptabilisé le coût initial de ses placements dans IIFL Securities et IIFL Wealth à leur juste valeur estimative à cette date, soit 91 310 \$ (environ 6,4 milliards de roupies indiennes) et 191 443 \$ (environ 13,3 milliards de roupies indiennes), respectivement. Comme la juste valeur d'IIFL Securities et d'IIFL Wealth dépassait le coût du placement de Fairfax India dans IIFL Holdings, la Société a inscrit un montant de 36 112 \$ dans les profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures). La Société a comptabilisé des pertes latentes de 132 300 \$ sur son placement dans IIFL Holdings pour la période allant du 1^{er} janvier 2019 à la date de la réorganisation d'IIFL Holdings. Après la réalisation des opérations de scission, IIFL Holdings Limited a été renommée IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») et ses actions ont continué de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actions d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde en septembre 2019. Un complément d'information sur la réorganisation d'IIFL Holdings qui porte expressément sur IIFL Wealth et IIFL Securities est présenté plus loin à la note 5.

IIFL Finance Limited

IIFL Finance, qui se compose d'une société de portefeuille et d'une participation de 84,5 % dans India Infoline Finance Limited (« India Infoline », une société financière non bancaire), est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse située à Mumbai, en Inde. Par l'entremise de ses filiales, elle offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts commerciaux (notamment des prêts garantis par des biens et des prêts aux petites et moyennes entreprises, du microcrédit et des financements de promoteurs et à la construction) ainsi que du financement sur les marchés financiers.

IIFL Finance a demandé un permis d'exercice en tant que société financière non bancaire à la Banque centrale de l'Inde. Lorsqu'elle aura obtenu ce permis, elle fusionnera avec sa filiale India Infoline. En parallèle avec la fusion, IIFL Finance émettra environ 75 millions d'actions ordinaires d'IIFL Finance aux actionnaires minoritaires d'India Infoline dans le cadre d'un échange d'actions. La clôture de la fusion est prévue en 2020, et à ce moment la participation de Fairfax India dans IIFL Finance sera diluée et ramenée à environ 22 %.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 166 014 \$ et était composé de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 % (84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 % dans IIFL Holdings au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Finance pour 2019 et 2018, regroupée avec IIFL Holdings.

Placement dans IIFL Wealth Management Limited

IIFL Wealth est une société de gestion de patrimoine cotée en bourse dont les principaux secteurs d'activité sont la gestion de patrimoine et la gestion d'actifs et qui est établie à Mumbai, en Inde. Les activités de gestion de patrimoine répondent aux besoins très spécialisés des particuliers fortunés et très fortunés, des familles bien nanties, des entreprises familiales et des clients institutionnels par l'entremise d'un vaste éventail de solutions de gestion de patrimoine personnalisées. Les activités de gestion d'actifs offrent une gamme diversifiée de fonds de placement alternatifs, de services de gestion de portefeuille et de fonds communs d'actions de sociétés ouvertes et fermées, de titres à revenu fixe et de placements immobiliers.

Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa participation de 53,3 % dans sa filiale IIFL Wealth dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings, Fairfax India a reçu 12 091 635 actions ordinaires d'IIFL Wealth représentant une participation de 14,2 % dont la juste valeur au 31 mai 2019 était estimée à 191 443 \$ (soit environ 13,3 milliards de roupies indiennes) d'après une évaluation indépendante.

Les actions d'IIFL Wealth ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 19 septembre 2019.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans IIFL Wealth avait une juste valeur de 191 476 \$ (néant au 31 décembre 2018) et était composé de 12 091 635 actions ordinaires représentant une participation de 13,9 %. Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019.

Placement dans IIFL Securities Limited

IIFL Securities est une importante société de conseils en placement cotée en bourse qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment la planification financière, le courtage sur actions, sur marchandises et sur devises (opérations au comptant et dérivés), des services de dépositaire, des services de banque d'investissement, la gestion de portefeuille ainsi que la distribution de fonds communs, d'obligations et d'autres produits. IIFL Securities est établie à Mumbai, en Inde.

Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue IIFL Securities dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire d'IIFL Securities pour chaque action ordinaire d'IIFL Holdings qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings, Fairfax India a reçu 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 26,5 % dont la juste valeur à cette date était estimée à 91 310 \$ (soit environ 6,4 milliards de roupies indiennes). Au 31 mai 2019, la juste valeur d'IIFL Securities a été estimée au moyen du modèle d'évaluation interne de la Société.

Les actions d'IIFL Securities ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 20 septembre 2019.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans IIFL Securities avait une juste valeur de 48 796 \$ (néant au 31 décembre 2018) et était composé de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 %. Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019.

Placement dans CSB Bank Limited

CSB Bank Limited (« CSB Bank », auparavant The Catholic Syrian Bank Limited), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 416 succursales et de 290 guichets automatiques situés partout en Inde.

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 %, après dilution complète, dans CSB Bank pour une contrepartie de 169 511 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). Le placement de la Société dans CSB Bank se compose d'actions ordinaires et de bons de souscription (visant l'acquisition de quelque 66,5 millions d'actions ordinaires). La contrepartie était payable comme suit : i) à la clôture initiale pour 25,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription; et ii) dans les 12 mois et les 18 mois suivant la clôture initiale, sur demande de CSB Bank, pour le solde de 75,0 % des actions ordinaires et de 60,0 % des bons de souscription.

Le 19 octobre 2018, la Société a conclu son placement initial dans CSB Bank et comptabilisé à la clôture un montant de 88 524 \$ (soit environ 6,5 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires aux états consolidés de la situation financière pour 100,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription et, à cette date, elle a inscrit 28 367 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes) au titre du montant à payer pour les titres partiellement réglés aux états consolidés de la situation financière pour 75,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires (la « tranche 1 »).

Le 20 mars 2019, la Société a investi dans une tranche supplémentaire de 30,0 % des bons de souscription de CSB Bank et comptabilisé un montant de 40 547 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires (la « tranche 2 ») aux états consolidés de la situation financière.

Le 29 juin 2019, CSB Bank a lancé un appel de capitaux visant à financer le solde de la contrepartie à payer pour 30,0 % des bons de souscription (40 440 \$) (la « dernière tranche ») et 75,0 % des actions ordinaires (30 167 \$). La Société a inscrit un montant de 40 440 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires aux états consolidés de la situation financière, ce qui correspond à la dernière tranche des bons de souscription de CSB Bank, lesquels sont considérés comme des capitaux propres en substance. Le 8 juillet 2019, la Société a financé l'appel de capitaux.

Le 7 août 2019, la Société a exercé les bons de souscription de CSB Bank pour acquérir 66 430 846 actions ordinaires. Il ne reste aucun bon de souscription de CSB en cours.

Le 4 décembre 2019, CSB Bank a mené à terme son PAPE, émettant 1 230 769 actions qui ont commencé à se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. En 2019, CSB Bank a aussi émis 5 000 000 d'actions à la fiducie du régime d'options sur actions des membres du personnel de CSB Bank, lesquelles ont, collectivement, fait légèrement diminuer la participation de Fairfax India, qui est passée de 51,0 % à 49,7 %.

La Société est assujettie à des restrictions visant la vente de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant de moins de un an à cinq ans, du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »). Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans CSB Bank en fonction du cours acheteur diminué d'un escompte pour négociation restreinte de 12,0 %. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank était de 229 262 \$ pour 86 262 976 actions ordinaires représentant une participation de 49,7 % dans CSB Bank.

Au 31 décembre 2018, le prix de transaction initial pour la tranche 1 a été considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur, car il n'y avait pas eu de changements importants touchant les activités de CSB Bank, sa structure du capital ou l'environnement dans lequel elle exerce ses activités, et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeuraient valables. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 93 081 \$ (pour 100,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription).

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Placement dans Fairchem Speciality Limited

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Privi Organics Limited (« Privi »), filiale en propriété exclusive de Fairchem, est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie et est établie à Mumbai, en Inde.

En mars 2017, à la clôture de la fusion de Fairchem et de Privi, la Société a acquis une participation de 48,8 % dans Fairchem pour une contrepartie en trésorerie totale de 74 384 \$ (soit environ 5,0 milliards de roupies indiennes).

Le 22 mai 2019, le conseil d'administration de Fairchem a approuvé un projet de réorganisation de Fairchem en deux entités cotées en bourse (la « réorganisation de Fairchem »). Dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, les activités existantes de fabrication de produits oléochimiques et nutraceutiques seront détachées pour former une nouvelle filiale entièrement détenue, Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »), qui a été constituée en société le 27 mars 2019 en prévision de la réorganisation de Fairchem. Privi fusionnera avec les activités restantes de Fairchem et sera ensuite renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actionnaires existants de Fairchem recevront une nouvelle action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'ils détiennent. Après la réalisation de cette transaction, les actions de Privi Speciality continueront de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde et les actions de Fairchem Organics seront inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde. La clôture de la réorganisation de Fairchem est prévue au deuxième trimestre de 2020 et l'inscription à la cote des actions de Fairchem Organics, au troisième trimestre de 2020, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles. Après l'inscription à la cote des actions de Fairchem Organics, il est prévu que la Société ramène à 38,9 % sa participation dans Privi Speciality qui est de 48,8 % actuellement et porte à 66,7 % sa participation dans Fairchem Organics qui est de 48,8 % actuellement, par le truchement d'une série de transactions avec les fondateurs de Privi.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 127 413 \$ (96 574 \$ au 31 décembre 2018) et était composé de 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 % (48,8 % au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Placement dans 5paisa Capital Limited

La société 5paisa Capital Limited (« 5paisa ») est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. 5paisa est établie à Mumbai, en Inde.

En octobre 2017, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa Capital Limited, cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde. Dans le cadre de cette transaction sans effet sur la trésorerie, Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire de 5paisa pour chaque tranche de 25 actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'elle détenait, pour un total de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa d'une juste valeur de 19 758 \$.

Le 29 mai 2019, 5paisa a annoncé un placement de droits s'adressant à ses actionnaires existants, dans le cadre duquel elle a donné aux actionnaires le droit de participer au prorata à une émission d'actions ordinaires au prix de 80,00 roupies indiennes par action (l'« offre de droits de 5paisa »). Dans le cadre de l'offre de droits de 5paisa, Fairfax India s'est engagée à participer et à faire l'acquisition de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa. Du fait de cet engagement, la Société a comptabilisé un actif dérivé à terme (le « dérivé à terme sur 5paisa »). Le 20 août 2019, Fairfax India a participé à l'offre de droits de 5paisa et acquis 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 3 777 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur 5paisa d'une valeur comptable de 2 706 \$, inscrit un profit réalisé de 2 767 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de 5paisa à la juste valeur à cette date, soit 6 483 \$.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 18 176 \$ (11 913 \$ au 31 décembre 2018) et était composé de 6 771 314 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % (3 385 657 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

En 2018, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans le secteur des services financiers en Inde et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde (le « placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 94 090 \$. En 2019, la Société a vendu une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit net totalisant 36 907 \$, ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 7 115 \$.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 95 892 \$ (98 180 \$ au 31 décembre 2018) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes visées. Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour 2019 et 2018.

Placements dans des sociétés fermées indiennes

La juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes de Fairfax India ne pouvant être obtenue sur un marché actif, elle est déterminée au moyen de techniques et de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur d'activité. Des données d'entrée observables sur le marché sont utilisées dans la mesure du possible, et des données d'entrée non observables sont utilisées, au besoin. Le recours à des données d'entrée non observables peut reposer sur des jugements importants et avoir une incidence significative sur la juste valeur présentée pour ces placements.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2038 (et assortie du droit de renouveler l'entente pour une période de 30 ans supplémentaire), détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat.

En 2017 et en 2018, Fairfax India avait investi un montant en trésorerie totalisant 652 982 \$ (soit environ 42,7 milliards de roupies indiennes) (y compris les coûts engagés de 74 202 \$, soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes), pour une participation totale dans BIAL s'élevant à 54,0 %, dans le cadre des transactions suivantes : i) en mars 2017, la Société a acquis une participation de 38,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 385 498 \$ (soit environ 25,2 milliards de roupies indiennes); ii) en juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes), laquelle selon la Société excède de 74 202 \$ la juste valeur des actions additionnelles acquises; et iii) en mai 2018, la Société a acquis une participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 67 391 \$ (soit environ 4,6 milliards de roupies indiennes).

Le 16 décembre 2019, la Société a conclu une entente visant la vente d'une participation dans Anchorage d'environ 11,5 %, après dilution complète, pour un produit brut de quelque 9,5 milliards de roupies indiennes (soit environ 133 M\$ au taux de change à la clôture de la période). Anchorage, filiale entièrement détenue de FIH Mauritius qui a été créée en 2019, est destinée à devenir la société phare de cette dernière pour investir dans des sociétés, des activités et des occasions dans les secteurs indiens des aéroports et des infrastructures, ainsi que sa plateforme de soumission dans les projets de privatisation d'aéroports en Inde. Dans le cadre de la transaction, la Société restructurera une tranche d'environ 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle sera détenue par l'intermédiaire d'Anchorage, ce qui suppose que la valeur nette de BIAL est évaluée à environ 2,7 G\$ pour une participation de 100 %. À la clôture de la transaction, la participation réelle de la Société dans BIAL sera ramenée à environ 49,0 % après dilution complète. La transaction, qui est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment l'obtention du consentement de tiers, devrait être conclue au premier semestre de 2020.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses trois unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,9 % à 13,4 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 11,3 % à 12,8 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel BIAL exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des trois unités d'exploitation de BIAL préparée au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018 pour deux unités d'exploitation) par la direction de BIAL.

Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 429 854 \$ (704 077 \$ au 31 décembre 2018), ce qui correspond approximativement à la valeur nette de BIAL établie selon la transaction visant Anchorage dont il est question plus haut. Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement pour 2019 et 2018. Pour 2019, la variation nette des profits latents de 751 487 \$ est principalement attribuable à l'établissement par la direction des plans définitifs d'agrandissement du Terminal 3 (la « mise à jour du plan directeur ») et de développement de son fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres) (le « plan directeur en matière d'immobilier »), analysés plus en détail ci-après.

Au troisième trimestre de 2019, la Société a comptabilisé une augmentation de l'évaluation de son placement dans BIAL, en raison surtout de la révision à la hausse de l'évaluation de KIAB. La direction de BIAL a achevé la mise à jour du plan directeur, qui rend compte de la croissance plus importante prévue pour le trafic passagers, et donc du bénéfice projeté, en partie contrebalancée par l'accroissement des dépenses d'investissement prévues aux fins de l'aménagement du Terminal 3.

Au quatrième trimestre de 2019, la direction de BIAL a établi de manière définitive son plan directeur en matière d'immobilier, qui comprend des projections pluriannuelles détaillées des flux de trésorerie associés au développement immobilier prévu. Ainsi, au quatrième trimestre de 2019, la Société a modifié sa technique d'évaluation du fonds à bail pouvant être monétisé de BIAL, passant à des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique et d'un taux de croissance à long terme. Au 31 décembre 2018, la juste valeur estimative du fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres) était fondée sur des évaluations de tiers à taux d'actualisation hypothétique de 20,0 % étant donné la nature locative de l'actif.

Placement dans Sanmar Chemicals Group

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Elle fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhane, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés.

En avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations de Sanmar et, en septembre 2016, Fairfax India a investi un montant supplémentaire de 50 000 \$ dans des obligations de Sanmar. La date d'échéance des deux tranches d'obligations de Sanmar était le 22 avril 2023 (soit sept ans après la date d'émission de la première tranche), sous réserve du rachat anticipé au gré de Sanmar dans certaines circonstances. En remplacement d'un paiement en trésorerie, le versement d'intérêts sur les obligations pouvait être effectué en nature sous forme d'obligations additionnelles de Sanmar, et ce, sur la durée de l'obligation. Une prime de rachat pouvait également être payée en nature à la Société, pour un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %.

Le 21 décembre 2019, la Société a conclu la transaction avec Sanmar annoncée antérieurement, ce qui a donné lieu au règlement des obligations de Sanmar d'un montant en capital de 300 000 \$ pour un produit en trésorerie net de 425 472 \$ (soit environ 30,3 milliards de roupies indiennes) (produit net de 433 873 \$ après déduction de la retenue d'impôt de 8 401 \$), produit qui correspond au montant en capital des obligations majoré d'un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %. La Société a inscrit un profit net sur placements de 48 782 \$ (profit réalisé de 156 540 \$, dont une tranche de 107 758 \$ avait été comptabilisée dans les profits latents au cours de périodes antérieures). La Société a réinvesti un montant en trésorerie de 198 039 \$ (soit environ 14,1 milliards de roupies indiennes) dans 171 710 actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar, ce qui a porté la participation de la Société dans Sanmar de 30,0 % à 42,9 %.

À la clôture de la transaction, la Société a réglé un dérivé à terme à sa juste valeur de 19 617 \$ (soit environ 1,4 milliard de roupies indiennes), puisque le prix de transaction convenu pour les actions ordinaires de Sanmar était supérieur à la juste valeur à la date de la transaction. La Société a comptabilisé son placement additionnel en actions ordinaires de Sanmar à la juste valeur de 178 422 \$ (soit environ 12,7 milliards de roupies indiennes).

Obligations de Sanmar

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux estimatif de 5,6 % de Sanmar et certaines hypothèses liées aux options de remboursement incorporées dans les obligations. L'écart de taux estimatif a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à l'entreprise. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement en obligations de Sanmar avait une juste valeur de 392 776 \$.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société en obligations de Sanmar pour 2019 et 2018.

Actions ordinaires de Sanmar

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses quatre unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,9 % à 19,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (de 13,5 % à 16,6 % et de 3,0 % à 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les quatre unités d'exploitation de Sanmar (ainsi que sur l'information financière et les analyses supplémentaires établies à l'égard des unités d'exploitation sous-jacentes de Chemplast qui participent aux nouveaux projets d'investissement) préparée au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018) par la direction de Sanmar. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation que fait la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Sanmar exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar avait une juste valeur de 412 930 \$ (217 170 \$ au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Placement dans National Collateral Management Services Limited

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée d'entreposage de produits agricoles établie à Gurugram, en Inde, qui est en exploitation dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

Actions ordinaires de NCML

En août 2015 et en août 2017, Fairfax India a acquis une participation de 89,5 % dans NCML, pour une contrepartie en trésorerie de 174 318 \$ (soit environ 11,3 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de NCML à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,7 % à 23,5 % et de taux de croissance à long terme allant

de 2,4 % à 6,0 % (de 12,0 % à 21,8 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018) par la direction de NCML. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel NCML exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions de NCML avait une juste valeur de 120 734 \$ (165 380 \$ au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Débetures obligatoirement convertibles de NCML

Le 17 septembre 2019, la Société a investi un montant supplémentaire de 13 970 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans NCML aux fins du financement à l'avance d'une attribution de débetures obligatoirement convertibles (les « DOC de NCML ») dont le produit a servi à rembourser des emprunts à court terme. Le 1^{er} octobre 2019, 12,5 % des DOC de NCML non garanties échéant le 30 septembre 2029 ont été émises en faveur de la Société. La Société a l'option de convertir les DOC de NCML en actions ordinaires de NCML en tout temps avant la date d'échéance, date à laquelle la conversion est obligatoire, au prix de conversion de 68,00 roupies indiennes par action ordinaire.

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 14 286 \$ (néant au 31 décembre 2018). Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019.

Placement dans Seven Islands Shipping Limited

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Seven Islands est propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,2 million de tonnes métriques. Ses navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

Au 31 décembre 2019, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 83 846 \$ (soit environ 5,8 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 48,5 % dans Seven Islands par le truchement des transactions suivantes : i) le 29 mars 2019, la Société a acquis une participation de 41,4 % dans Seven Islands pour une contrepartie en trésorerie de 71 767 \$ (soit environ 4 972,0 millions de roupies indiennes) dans le cadre d'une souscription directe et d'une acquisition par reclassement; ii) le 11 septembre 2019, la Société a acquis une participation additionnelle de 7,1 % dans Seven Islands dans le cadre d'une acquisition par reclassement pour une contrepartie en trésorerie de 12 056 \$ (soit environ 863,9 millions de roupies indiennes) et iii) le 24 octobre 2019, la Société a acquis une participation additionnelle de 0,01 % dans Seven Islands pour une contrepartie en trésorerie de 23 \$ (soit environ 1,7 million de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Seven Islands à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétiques de 11,5 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Au 31 décembre 2019, les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de Seven Islands préparée au quatrième trimestre de 2019 par la direction de Seven Islands. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Seven Islands exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Seven Islands avait une juste valeur de 88 800 \$ (néant au 31 décembre 2018). Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019.

Placement dans Saurashtra Freight Private Limited

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat). Le centre de groupage de Saurashtra fournit des services tels que le transport de conteneurs à destination et en provenance du port, le chargement et le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. La filiale de Saurashtra, Fairfreight Lines, fournit de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs, que Saurashtra loue, à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.

En février 2017, Fairfax India a acquis une participation de 51,0 % dans Saurashtra pour une contrepartie en trésorerie de 30 018 \$ (soit environ 2,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 13,4 % à 14,4 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 15,6 % à 16,0 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière portant sur les deux unités d'exploitation de Saurashtra préparée au deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au quatrième trimestre de 2018) par la direction de Saurashtra. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Saurashtra exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 31 204 \$ (24 843 \$ au 31 décembre 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018.

Placement dans la National Stock Exchange of India Limited

La National Stock Exchange of India Limited (« NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens.

Au troisième trimestre de 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1,0 % dans la NSE pour une contrepartie en trésorerie de 26 783 \$ (environ 1,8 milliard de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 57 210 \$ (60 285 \$ au 31 décembre 2018), était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, conclues au quatrième trimestre de 2018). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE pour 2019 et 2018.

Placement dans India Housing Fund

Le 24 décembre 2018, la Société a conclu une entente selon laquelle elle s'est engagée à investir 1,7 milliard de roupies indiennes (soit environ 25 000 \$ à la date de l'entente) dans India Housing Fund (le « fonds IH »). Le fonds IH est un fonds de placement à capital fixe d'IIFL Private Equity Fund (la « fiducie ») enregistré en tant que Category II Alternative Investment Fund (« AIF ») aux termes des règlements sur les fonds AIF du SEBI. Le fonds IH a été constitué pour se spécialiser dans le secteur immobilier de l'Inde. Il investit dans des instruments de capitaux propres et de créance et des instruments liés aux capitaux propres de sociétés immobilières et de construction qui participent à des projets ayant un potentiel de croissance.

Au 31 décembre 2019, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 14 893 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans le fonds IH par le truchement des transactions suivantes : i) le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 437,0 millions de roupies indiennes (6 272 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH et ii) le 7 novembre 2019, la Société a investi une tranche additionnelle de 35,0 %, soit 611,8 millions de roupies indiennes (8 621 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 40,0 %, soit 699,3 millions de roupies indiennes (9 796 \$ au taux de change à la clôture de la période), doit être levé au plus tard le 30 novembre 2020.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 15 146 \$ (néant au 31 décembre 2018), était fondée sur la valeur de l'actif net fournie par le tiers gestionnaire de fonds. Les justes valeurs des actifs sous-jacents sont calculées à l'aide des cours pour les placements à court terme et à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur pour les titres de créance et de capitaux propres. Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur du placement de la Société dans le fonds IH pour 2019.

6. Trésorerie et placements

Informations concernant la juste valeur

Le tableau suivant présente l'utilisation par la Société de cours (niveau 1), de modèles d'évaluation faisant appel à des données de marché observables (niveau 2) et de modèles d'évaluation faisant appel à des données non observables (niveau 3) comme données d'entrée pour l'évaluation des titres, par type d'émetteur :

	31 décembre 2019				31 décembre 2018					
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	48 713	–	–	48 713	3 477	21 240	–	–	21 240	1 483
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	16 915	–	–	16 915	1 207	13 833	–	–	13 833	966
	65 628	–	–	65 628	4 684	35 073	–	–	35 073	2 449
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde ²⁾	–	88 775	–	88 775	6 337	–	88 997	–	88 997	6 213
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	–	35 364	–	35 364	2 524	–	94 613	–	94 613	6 605
DOC de NCML	–	–	14 286	14 286	1 020	–	–	–	–	–
Obligations de Sanmar	–	–	–	–	–	–	–	392 776	392 776	27 422
	–	124 139	14 286	138 425	9 881	–	183 610	392 776	576 386	40 240
Actions ordinaires :										
IIFL Finance/IIFL Holdings ³⁾	166 014	–	–	166 014	11 850	613 458	–	–	613 458	42 829
IIFL Wealth ³⁾	191 476	–	–	191 476	13 667	–	–	–	–	–
IIFL Securities ³⁾	48 796	–	–	48 796	3 483	–	–	–	–	–
Fairchem	127 413	–	–	127 413	9 095	96 574	–	–	96 574	6 742
5paisa	18 176	–	–	18 176	1 297	11 913	–	–	11 913	832
Autres	95 892	–	–	95 892	6 845	98 180	–	–	98 180	6 855
BIAL	–	–	1 429 854	1 429 854	102 060	–	–	704 077	704 077	49 155
Sanmar	–	–	412 930	412 930	29 474	–	–	217 170	217 170	15 162
CSB Bank ⁴⁾	–	–	229 262	229 262	16 364	–	–	93 081	93 081	6 498
NCML	–	–	120 734	120 734	8 618	–	–	165 380	165 380	11 546
Seven Islands	–	–	88 800	88 800	6 338	–	–	–	–	–
Saurashtra	–	–	31 204	31 204	2 227	–	–	24 843	24 843	1 734
NSE	–	–	57 210	57 210	4 084	–	–	60 285	60 285	4 209
Fonds IH	–	–	15 146	15 146	1 081	–	–	–	–	–
	647 767	–	2 385 140	3 032 907	216 483	820 125	–	1 264 836	2 084 961	145 562
Total de la trésorerie et des placements	713 395	124 139	2 399 426	3 236 960	231 048	855 198	183 610	1 657 612	2 696 420	188 251
	22,0 %	3,8 %	74,2 %	100,0 %	100,0 %	31,7 %	6,8 %	61,5 %	100,0 %	100,0 %

- 1) Comprend des fonds mis de côté en tant que trésorerie soumise à restrictions en vue du financement des versements d'intérêts sur les emprunts.
- 2) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2018.
- 3) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings.
- 4) La Société est assujettie à des restrictions visant la vente de son placement dans CSB Bank pour une période déterminée allant de moins de un an à cinq ans et elle a appliqué au cours un escompte pour négociation restreinte (une donnée d'entrée non observable importante aux fins d'évaluation).

Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de de l'exercice au cours duquel le transfert a été établi. En 2019 et en 2018, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre le niveau 1 et le niveau 2.

En 2019, par suite de la réorganisation d'IIFL Holdings et de l'inscription subséquente des actions d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde dont il est question à la note 5, les placements dans IIFL Wealth et IIFL Securities ont été sortis du niveau 3 et classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs.

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie fonctionnelle de la Société, soit la roupie indienne, pour les exercices clos les 31 décembre :

Roupiennes (en millions)	Exercices										
	2019					2018					
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acqui- sitions	Ventes/ rachats	Transferts	Profits (pertes) nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.	Solde au 1 ^{er} janvier	Acqui- sitions	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.
Prêt – Prêt à NCML	–	1 003	–	(1 003)	–	–	–	–	–	–	–
Obligations :											
DOC de NCML	–	–	–	1 003	–	17	1 020	–	–	–	–
Obligations de Sanmar	27 422	–	(30 856)	–	11 020	(7 586)	–	21 266	–	6 156	27 422
Actions ordinaires :											
BIAL	49 155	–	–	–	–	52 905	102 060	38 825	4 571	5 759	49 155
Sanmar	15 162	12 689	–	–	–	1 623	29 474	36	–	15 126	15 162
CSB Bank	6 498	5 583	(1)	–	(3)	4 287	16 364	–	6 498	–	6 498
NCML	11 546	–	–	–	–	(2 928)	8 618	11 429	–	117	11 546
Seven Islands	–	5 837	–	–	–	501	6 338	–	–	–	–
Saurashtra	1 734	–	–	–	–	493	2 227	1 787	–	(53)	1 734
NSE	4 209	–	–	–	–	(125)	4 084	2 582	–	1 627	4 209
Fonds IH	–	1 049	(2)	–	–	34	1 081	–	–	–	–
Dérivés :											
Dérivé à terme sur 5paisa	–	–	(194)	–	194	–	–	–	–	–	–
Dérivé à terme sur Sanmar	–	1 395	–	–	(1 395)	–	–	–	–	–	–
Total	115 726	27 556	(31 053)	–	9 816	49 221	171 266	75 925	11 069	28 732	115 726

Les variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie de présentation de la Société, soit le dollar américain, sont présentées à la note 5. Pour tous les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin des périodes de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette des pertes latentes de 7 586 millions de roupies indiennes inscrite en 2019, qui découle de la reprise des profits latents comptabilisés à la période précédente relativement aux obligations de Sanmar.

Le tableau qui suit illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 2019. L'analyse suppose des variations trimestrielles se situant dans une fourchette raisonnablement possible déterminée par la Société à partir d'une analyse du rendement de divers indices boursiers, de la connaissance que possède la direction des marchés boursiers indiens et de l'incidence potentielle des fluctuations des taux d'intérêt. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des placements de la Société dans les DOC de NCML, dans la NSE et dans le fonds IH, la Société ayant déterminé qu'il n'existe aucune donnée d'entrée non observable importante pertinente aux fins d'une telle analyse.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) ¹⁾	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ^{1), 2)}
Actions ordinaires :						
BIAL ³⁾	1 429 854 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	12,9 % à 13,4 %	(184 436) / 209 811	(159 998) / 182 011
			Taux de croissance à long terme	3,5 %	15 422 / (15 951)	13 379 / (13 837)
Sanmar	412 930 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	12,9 % à 19,0 %	(44 867) / 48 837	(38 922) / 42 366
			Taux de croissance à long terme	3,0 % à 4,0 %	12 477 / (11 960)	10 824 / (10 375)
CSB Bank ⁴⁾	229 262 \$	Cours acheteur, après escompte	Escompte pour négociation restreinte	12,0 %	(3 463) / 3 462	(3 004) / 3 003
NCML	120 734 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	12,7 % à 23,5 %	(15 524) / 17 336	(13 467) / 15 039
			Taux de croissance à long terme	2,4 % à 6,0 %	4 827 / (4 564)	4 187 / (3 959)
Seven Islands	88 800 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	11,5 %	(12 324) / 13 977	(10 691) / 12 125
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	5 286 / (4 982)	4 586 / (4 322)
Saurashtra	31 204 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	13,4 % à 14,4 %	(978) / 1 087	(848) / 943
			Taux de croissance à long terme	4,0 % à 5,0 %	515 / (391)	447 / (339)

- 1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données d'entrée non observables importantes qui sont réputées reposer le plus sur le jugement et les estimations correspond à l'augmentation (la diminution) hypothétique du bénéfice net. Les variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base), des écarts de taux (100 points de base), de l'escompte pour négociation restreinte (10,7 % et 13,3 %) et du cours de l'action (5,0 %), pris isolément, auraient hypothétiquement une incidence sur la juste valeur des placements de la Société, comme l'indique le tableau ci-dessus. Généralement, une augmentation (diminution) des taux de croissance à long terme et du cours de l'action ou une diminution (augmentation) des taux d'actualisation après impôt, des écarts de taux et de l'escompte pour négociation restreinte se traduirait par une augmentation (diminution) de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.
- 2) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).
- 3) Au quatrième trimestre de 2019, la direction de BIAL a établi de manière définitive son plan directeur en matière d'immobilier, qui comprend des projections pluriannuelles détaillées des flux de trésorerie associés au développement immobilier prévu. Ainsi, au quatrième trimestre de 2019, la Société a modifié sa technique d'évaluation du fonds à bail pouvant être monétisé de BIAL, passant à des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique et d'un taux de croissance à long terme.
- 4) Un escompte pour négociation restreinte est appliqué au cours des actions ordinaires dont la vente par la Société est assujettie à des restrictions pour une période déterminée. Il est calculé à l'aide d'un modèle d'évaluation des options reconnu dans le secteur qui intègre des données non observables sur la volatilité passée des actions à long terme. Une volatilité passée plus (moins) élevée se traduit généralement par une valeur des options plus (moins) élevée et par une juste valeur moins (plus) élevée des actions ordinaires.

Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau qui suit présente un résumé des obligations selon la date d'échéance contractuelle la plus rapprochée. Les dates d'échéance réelles peuvent différer des échéances indiquées ci-dessous en raison de l'existence de clauses de remboursement et d'encaissement anticipé. Au 31 décembre 2019, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé (392 776 \$ et néant au 31 décembre 2018). La diminution au titre des obligations échéant dans un an ou moins reflète le remboursement des obligations de Sanmar pour un produit net de 425 472 \$ (soit environ 30,3 milliards de roupies indiennes), lequel a été réinvesti en partie dans des obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes échéant principalement dans plus de un an mais moins de cinq ans.

	31 décembre 2019		31 décembre 2018	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans 1 an ou moins	7 054	6 983	284 114	392 776
Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans	117 360	117 156	2 830	2 803
Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans	14 286	14 286	155 035	156 262
Échéant dans plus de 10 ans	–	–	25 965	24 545
	138 700	138 425	467 944	576 386
Taux d'intérêt effectif ¹⁾		6,7 %		7,9 %

- 1) Au 31 décembre 2018, exclusion faite des obligations de Sanmar, les produits d'intérêts estimés étant inclus dans l'évaluation à la juste valeur.

Produits de placements

Le tableau suivant présente une analyse des produits de placements pour les exercices clos les 31 décembre :

Intérêts et dividendes

	2019	2018
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	670	408
Placements à court terme	54	177
Obligations ¹⁾	4 135	21 074
	<u>4 859</u>	<u>21 659</u>
Dividendes : actions ordinaires	<u>10 141</u>	<u>8 699</u>

1) Exclusion faite des obligations de Sanmar, les produits d'intérêts estimés étant inclus dans l'évaluation à la juste valeur.

Profits (pertes) nets sur placements et profits (pertes) de change nets

	2019			2018		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	71	–	71	(3)	–	(3)
Obligations	154 919 ¹⁾	(107 577) ¹⁾	47 342 ¹⁾	(7 982)	94 420 ¹⁾	86 438 ¹⁾
Actions ordinaires	43 182 ²⁾³⁾	637 949 ²⁾³⁾	681 131	–	84 578 ²⁾	84 578
Dérivés	(17 049) ²⁾	–	(17 049)	–	–	–
	<u>181 123</u>	<u>530 372</u>	<u>711 495</u>	<u>(7 985)</u>	<u>178 998</u>	<u>171 013</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	549	–	549	3 651	–	3 651
Placements	(102)	–	(102)	1 489	465	1 954
Emprunts	(1 669) ⁴⁾	(12 051) ⁴⁾	(13 720) ⁴⁾	(25 407) ⁴⁾	(13 131) ⁴⁾	(38 538) ⁴⁾
Autres	(533)	–	(533)	(1 920)	–	(1 920)
	<u>(1 755)</u>	<u>(12 051)</u>	<u>(13 806)</u>	<u>(22 187)</u>	<u>(12 666)</u>	<u>(34 853)</u>

1) Pour 2019, les profits nets sur les obligations tiennent compte essentiellement des profits réalisés sur les obligations de Sanmar (156 540 \$), en partie contrebalancés par la variation nette des pertes latentes principalement attribuable à la contrepassation des profits latents comptabilisés à la période précédente relativement aux obligations de Sanmar (107 758 \$). Pour 2018, les profits nets sur les obligations tiennent compte essentiellement des profits latents sur les obligations de Sanmar (90 128 \$).

2) Se reporter à la note 5 pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2019 et en 2018.

3) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings. Un montant de 36 112 \$ a été inscrit au titre des profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures).

4) Pour 2019, les pertes de change sur les emprunts de 13 720 \$ tiennent compte essentiellement de la variation nette des pertes latentes de 12 051 \$ découlant des pertes de change latentes sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et des pertes réalisées de 1 669 \$ liées à la facilité de crédit renouvelable (remboursée le 31 décembre 2019). Pour 2018, les pertes de change sur les emprunts de 38 538 \$ tiennent compte essentiellement des pertes de change réalisées de 25 407 \$ attribuables à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. La variation nette des pertes de change latentes de 13 131 \$ pour 2018 tient compte de la contrepassation du profit de change latent de 4 527 \$ comptabilisé à l'exercice précédent sur l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et des pertes de change latentes de 8 604 \$ sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

7. Emprunts

	31 décembre 2019			31 décembre 2018		
	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾
Emprunt à terme garanti de un an, taux d'intérêt variable, échéant le 26 juin 2020	550 000	547 228	550 000	550 000	547 228	550 000

- 1) *Le capital est présenté déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission.*
- 2) *Le capital correspondait approximativement à la juste valeur aux 31 décembre 2019 et 2018.*

Emprunt à terme garanti

Le 28 juin 2018, la Société a contracté un emprunt à terme garanti de un an d'un montant en capital de 550 000 \$ pouvant être prorogé de un an (l'« emprunt à terme de 550,0 M\$ »), auprès d'un syndicat de banques dirigé par une banque canadienne, qui modifie et met à jour l'emprunt à terme garanti de un an existant d'un montant en capital de 400 000 \$ (l'« emprunt à terme de 400,0 M\$ »). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est garanti par un privilège général sur les actifs de la société de portefeuille et il porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base. Le 28 juin 2019, la Société a modifié et mis à jour l'emprunt à terme de 550,0 M\$ existant, reportant sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus.

Au 31 décembre 2019, l'emprunt à terme de 550,0 M\$ modifié a été comptabilisé déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 2 772 \$ (frais d'émission de 5 545 \$ diminués de l'amortissement de 2 773 \$) (2 772 \$ au 31 décembre 2018 [frais d'émission de 5 545 \$ diminués de l'amortissement de 2 773 \$]) au titre des emprunts aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur la durée résiduelle de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net.

Aux termes de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société est tenue de maintenir un compte de réserve au titre du service de la dette pour financer les versements d'intérêts sur l'emprunt à terme. La trésorerie détenue dans le compte de réserve au titre du service de la dette est classée dans la trésorerie soumise à restrictions aux états consolidés de la situation financière. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,5 G\$. Au 31 décembre 2019, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Facilité de crédit renouvelable

En parallèle avec la modification et la mise à jour de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable garantie de un an d'un montant de 50,0 M\$ avec une banque canadienne, laquelle porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et est assortie d'une option de prorogation de un an (la « facilité de crédit renouvelable »). La facilité de crédit renouvelable est garantie par un privilège général sur les actifs de la société de portefeuille. La facilité de crédit renouvelable était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement du montant à payer pour les titres partiellement réglés le 8 juillet 2019 dans le cadre du placement de la Société dans CSB Bank et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable.

Charges d'intérêts

Pour 2019, les charges d'intérêts de 38 781 \$ (28 898 \$ en 2018) se composaient de versements d'intérêts de 33 236 \$ (26 125 \$ en 2018) et de l'amortissement des frais d'émission de 5 545 \$ (2 773 \$ en 2018).

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Capital autorisé

Le capital-actions autorisé de la Société est constitué : i) d'un nombre illimité d'actions à droit de vote multiple qui ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés affiliées; ii) d'un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne; et iii) d'un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries. À moins que ne le prévoient des droits spéciaux ou des restrictions associés à une série d'actions privilégiées émise de temps à autre, les actions privilégiées ne confèrent pas à leurs détenteurs le droit de voter aux assemblées des actionnaires de la Société.

Capital émis

Au 31 décembre 2019, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2018) d'actions à droit de vote multiple et 122 631 481 (122 861 534 au 31 décembre 2018) actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale. Chaque action à droit de vote subalterne confère un droit de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India se négocient à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FIH.U. Chaque action à droit de vote multiple confère 50 droits de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse. Au 31 décembre 2019, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

	2019	2018
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	122 861 534	117 432 631
Émissions d'actions	–	7 663 685
Rachats pour annulation	<u>(230 053)</u>	<u>(2 234 782)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	122 631 481	122 861 534
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires réellement en circulation au 31 décembre	<u>152 631 481</u>	<u>152 861 534</u>

Opérations sur capitaux propres

Le 9 mars 2018, la Société a émis à l'intention de Fairfax 7 663 685 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer pour la première période de calcul (période de trois ans se terminant le 31 décembre 2017). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), la commission en fonction du rendement a été réglée au moyen de l'émission d'actions à droit de vote subalterne, dont le montant a été calculé en divisant la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017 par le cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant le dernier jour de la période de calcul, inclusivement (le « cours de référence »), soit 14,93 \$. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur le règlement de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017.

Rachat d'actions

En 2019, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 230 053 actions à droit de vote subalterne (2 234 782 en 2018) pour un coût net de 2 998 \$ (32 218 \$ en 2018), et une tranche de 577 \$ de ce montant a été imputée aux résultats non distribués (8 695 \$ en 2018).

Après le 31 décembre 2019

Après le 31 décembre 2019, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 593 736 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 7 491 \$.

Dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes sur ses actions à droit de vote multiple ni ses actions à droit de vote subalterne en circulation en 2019 et en 2018.

9. Bénéfice net par action

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

	2019	2018
Bénéfice net – de base et après dilution	516 338	96 432
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	152 654 875	153 108 655
Actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle	3 748 129	–
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	156 403 004	153 108 655
Bénéfice net par action ordinaire – de base	3,38 \$	0,63 \$
Bénéfice net par action ordinaire – après dilution	3,30 \$	0,63 \$

Au 31 décembre 2019, on estimait à 3 748 129 le nombre d'actions à droit de vote subalterne dont l'émission à Fairfax était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul (néant au 31 décembre 2018). Pour la deuxième période de calcul, la commission en fonction du rendement est évaluée trimestriellement et porte sur la période de trois ans allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est à payer pour la période se terminant le 31 décembre 2020, le règlement de la commission en fonction du rendement sera effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société si le cours de ces actions est inférieur à deux fois la valeur comptable par action (défini à la note 12). Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises serait calculé en fonction du cours de référence. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur les actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle au paiement d'une commission en fonction du rendement.

10. Impôt sur le résultat

Le tableau qui suit présente la charge d'impôt de la Société pour les exercices clos les 31 décembre :

	2019	2018
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	11 594	2 001
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	–	495
	11 594	2 496
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	64 689	622
Ajustement de l'impôt différé d'exercices antérieurs	–	83
	64 689	705
Charge d'impôt	76 283	3 201

Une partie importante du résultat avant impôt de la Société est réalisée à l'extérieur du Canada. Les taux d'impôt prévus par la loi à l'extérieur du Canada diffèrent généralement du taux d'impôt prévu par la loi au Canada (et l'écart peut être important).

Le 29 mars 2018, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1^{er} avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant des transferts d'actions de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Par conséquent, un taux d'impôt de 10,0 % sera généralement appliqué en ce qui concerne les gains en capital à long terme réalisés sur de tels transferts. Cependant, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises à

compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujetti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice.

Au 31 décembre 2019, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius et par FIH Private et a comptabilisé une charge d'impôt différé de 64 689 \$ en 2019 (705 \$ en 2018) attribuable aux profits latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1^{er} avril 2017, comme suit : i) 29 934 \$ pour BIAL (néant en 2018); ii) 20 637 \$ pour IIFL Wealth, du fait de la réorganisation d'IIFL Holdings (néant en 2018); iii) 6 650 \$ pour CSB Bank (néant en 2018); iv) 3 351 \$ pour Saurashtra (néant en 2018); v) 3 165 \$ pour les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (662 \$ en 2018); vi) 777 \$ pour Seven Islands (néant en 2018); vii) 218 \$ pour Fairchem (néant en 2018); et viii) 43 \$ pour les pertes latentes sur le placement de la Société dans NCML qui ont donné lieu à un produit d'impôt différé pour 2019 (43 \$ pour les profits latents sur le placement de la Société dans NCML qui ont donné lieu à une charge d'impôt différé pour 2018). La Société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Le 31 juillet 2018, Maurice a adopté une loi sur les finances (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019, le crédit pour impôt étranger (« CIE ») réputé offert aux entreprises détenant un permis d'exploitation mondial. Pour les entités détenant un permis d'exploitation mondial de catégorie 1 délivré avant le 16 octobre 2017 (permis que détiennent FIH Mauritius et FIH Private), le CIE réputé continuera de s'appliquer jusqu'au 30 juin 2021. En remplacement du CIE réputé, la loi sur les finances de Maurice établit une exonération de 80 % sur le revenu de source étrangère, y compris certains dividendes étrangers et intérêts de source étrangère. Pour se prévaloir de cette exonération de 80 %, les entreprises doivent satisfaire à des exigences prédéfinies par la Commission des services financiers. La Société, après avoir évalué l'incidence potentielle de la loi sur les finances de Maurice, a conclu que cette loi n'aura pas d'effet important sur elle.

Le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge d'impôt connexe, par pays, pour 2019 et 2018 sont résumés dans le tableau suivant :

	2019			2018		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(51 759)	644 380	592 621	(61 135)	160 768	99 633
Charge d'impôt	–	76 283 ¹⁾	76 283	–	3 201	3 201
Bénéfice (perte) net	(51 759)	568 097	516 338	(61 135)	157 567	96 432

1) *Compte tenu d'un éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 64 689 \$ (découlant principalement des profits latents sur BIAL, sur IIFL Wealth du fait de la réorganisation d'IIFL Holdings et sur CSB Bank) et de retenues d'impôt en Inde de 7 788 \$ (principalement liées au remboursement des obligations de Sanmar).*

La diminution de la perte avant impôt au Canada pour 2019 par rapport à 2018 est attribuable principalement à la baisse des pertes de change réalisées sur les emprunts, en partie contrebalancée par la charge d'intérêts plus élevée, la réduction des produits d'intérêts sur les placements à court terme et la commission en fonction du rendement à payer pour 2019. L'augmentation du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2019 par rapport à 2018 s'explique principalement par la hausse des profits nets réalisés et des profits latents sur placements et par la diminution des frais de placement et de consultation, facteurs qui ont été en partie contrebalancés par la commission en fonction du rendement à payer pour 2019 et par la baisse des produits d'intérêts sur les obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes.

Le tableau qui suit présente un rapprochement de la charge d'impôt au taux prévu par la loi au Canada et de la charge d'impôt au taux d'impôt effectif dans les états financiers consolidés pour les exercices clos les 31 décembre :

	2019	2018
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	157 044	26 403
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada	(110 966)	(39 250)
Charge liée à des exercices antérieurs	–	578
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	27 658	6 760
Effet du change	2 521	8 690
Autres, y compris les différences permanentes	26	20
Charge d'impôt	76 283	3 201

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 110 966 \$ en 2019 (39 250 \$ en 2018) rend compte principalement de l'incidence du revenu de placement net assujéti à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice.

La variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires se chiffrant à 27 658 \$ pour 2019 reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux pertes étrangères accumulées de 16 283 \$ sur des biens ayant trait aux filiales entièrement détenues par la Société, les reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 7 258 \$, l'incidence potentielle de l'application de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde aux cessions futures de placements en actions de 3 531 \$ et les différences temporaires au titre des frais d'émission liés aux emprunts de 586 \$ qui n'avaient pas été comptabilisés par la Société puisque les pertes avant impôt connexes ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS. La variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires se chiffrant à 6 760 \$ pour 2018 reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 7 448 \$ qui n'avaient pas été comptabilisés par la Société puisque les pertes avant impôt connexes ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS, en partie contrebalancées par les pertes sur biens étrangers accumulées de 648 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues par la Société qui n'avaient pas été comptabilisées, à l'instar des reports en avant de pertes d'exploitation nettes. Au 31 décembre 2019, des actifs d'impôt différé de 69 747 \$ au Canada et de 5 069 \$ en Inde (45 620 \$ au Canada et néant en Inde en 2018) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

L'effet du change de 2 521 \$ en 2019 (8 690 \$ en 2018) est essentiellement celui de la fluctuation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain et à la roupie indienne, la Société calculant son passif lié à l'impôt sur les sociétés en dollars canadiens selon les exigences des autorités fiscales canadiennes, alors que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales établies à Maurice est la roupie indienne.

L'impôt à recouvrer et l'impôt à payer s'établissent comme suit :

	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Impôt à recouvrer	2 866	2 930
Impôt à payer	<u>(3 688)</u>	<u>(1 507)</u>
Impôt à recouvrer (à payer), montant net	<u>(822)</u>	<u>1 423</u>

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

	2019	2018
Solde au 1 ^{er} janvier	1 423	3 098
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(11 594)	(2 496)
Paiements effectués au cours de l'exercice	9 349	1 056
Conversion des monnaies étrangères	–	(235)
Solde au 31 décembre	<u>(822)</u>	<u>1 423</u>

La direction passe en revue de façon continue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé potentiels et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Le passif d'impôt différé de 64 477 \$ au 31 décembre 2019 (689 \$ au 31 décembre 2018) découle principalement de l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions, comme il est expliqué plus haut. Au 31 décembre 2019, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 74 816 \$ (45 620 \$ au 31 décembre 2018) se composaient : i) des pertes étrangères accumulées sur des biens de 43 409 \$ (27 126 \$ au 31 décembre 2018); ii) des reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 24 786 \$ (15 164 \$ au 31 décembre 2018); iii) de l'incidence potentielle de l'application de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde aux cessions futures de placements en actions de 5 069 \$ (néant au 31 décembre 2018); et iv) d'un montant de 1 552 \$ (3 330 \$ au 31 décembre 2018) au titre des coûts liés au premier appel public à l'épargne, aux placements secondaires et aux frais d'émission liés aux emprunts. Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes viennent à échéance entre 2037 et 2039 et les pertes étrangères accumulées sur des biens, entre 2035 et 2039, respectivement.

Aucune charge d'impôt différé n'a été comptabilisée au titre des retenues d'impôt et des autres impôts qui pourraient être exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Au 31 décembre 2019, les résultats non distribués s'élevaient à environ 1 263 217 \$ (674 000 \$ au 31 décembre 2018).

11. Gestion des risques financiers

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. La Société est exposée, par ses activités, à certains risques financiers pendant ou à la fin de la période de présentation de l'information financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni les processus utilisés par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2019 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2018, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

Risque de marché

Le risque de marché, constitué du risque de change, du risque de taux d'intérêt et de l'autre risque de prix, s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. La Société est exposée au risque de marché du fait principalement de ses activités d'investissement et dans la mesure où ces activités l'exposent au risque de change. L'évaluation du portefeuille de placements de la Société dépend en grande partie du rendement sous-jacent des sociétés comprises dans le portefeuille, mais elle peut aussi être touchée, au même titre que d'autres postes des états financiers, par les fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et des prix de marché.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs liés à un instrument financier ou à un autre actif ou passif fluctuent en raison des variations des taux de change et qu'il en résulte une incidence défavorable sur le bénéfice net et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires lorsqu'ils sont évalués en roupies indiennes, la monnaie fonctionnelle de la Société. Le bénéfice net et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société peuvent aussi être fortement touchés par les variations du change, car la majeure partie des actifs nets et du bénéfice net sont libellés dans une monnaie autre que le dollar américain, qui est la monnaie de présentation de la Société. La Société n'a pas mis en place de couverture relativement au risque de change auquel elle est exposée. Le cadre qu'utilise la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de change au 31 décembre 2019 n'a pas subi de changements importants par rapport au 31 décembre 2018.

L'exposition nette au risque de change de la Société qui découle des soldes libellés dans des monnaies autres que la roupie indienne (exprimés en dollars américains) est constituée principalement des éléments suivants:

	31 décembre 2019				31 décembre 2018			
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette
Dollars américains	25 082 ¹⁾	(547 228)	(50 495)	(572 641)	32 909 ¹⁾	(547 228)	(8 796)	(523 115)
Toutes les autres monnaies	482	–	(24)	458	2 015	–	(31)	1 984
Total	25 564	(547 228)	(50 519)	(572 183)	34 924	(547 228)	(8 827)	(521 131)

1) Au 31 décembre 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie soumise à restrictions de 16 915 \$ (13 833 \$ au 31 décembre 2018) affecté au financement des versements d'intérêts sur les emprunts.

Le tableau ci-dessus présente l'exposition nette de la Société au dollar américain et à toutes les autres monnaies, hormis la roupie indienne. L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain s'est accrue au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018, en raison principalement de l'augmentation du montant à payer à des parties liées attribuable à la commission en fonction du rendement à payer et de la diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie libellés en dollars américains.

Le tableau qui suit illustre l'incidence possible, sur le bénéfice (la perte) avant impôt et sur le bénéfice (la perte) net, d'une appréciation ou d'une dépréciation hypothétique de la roupie indienne par rapport au dollar américain et aux autres devises.

	31 décembre 2019			31 décembre 2018		
	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾
Variation du taux de change de la roupie indienne						
Appréciation de 10,0 %	(514 965)	57 218	42 055	(469 018)	52 113	38 303
Appréciation de 5,0 %	(543 574)	28 609	21 028	(495 074)	26 057	19 152
Aucune variation	(572 183)	–	–	(521 131)	–	–
Dépréciation de 5,0 %	(600 792)	(28 609)	(21 028)	(547 188)	(26 057)	(19 152)
Dépréciation de 10,0 %	(629 401)	(57 218)	(42 055)	(573 244)	(52 113)	(38 303)

1) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée, y compris l'hypothèse que l'appréciation ou la dépréciation hypothétique de la roupie indienne par rapport au dollar américain et aux autres monnaies aurait lieu alors que toutes les autres variables demeurent constantes.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le bénéfice net de la Société. Le conseiller en placements et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changements importants dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué en 2019, principalement en raison du remboursement des obligations de Sanmar, dont une partie du produit net a servi à financer le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar (198 039 \$) et à rembourser la facilité de crédit renouvelable de la Société (50 000 \$). Cette diminution reflète aussi les ventes nettes d'obligations de sociétés indiennes, en partie contrebalancées par un placement dans les DOC de NCML. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net.

	31 décembre 2019			31 décembre 2018		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)
Variation des taux d'intérêt						
Hausse de 200 points de base	135 224	(2 353)	(2,3) %	527 897	(39 695)	(8,4) %
Hausse de 100 points de base	136 837	(1 168)	(1,1) %	551 843	(20 112)	(4,3) %
Aucune variation	138 425	–	–	576 386	–	–
Baisse de 100 points de base	140 160	1 275	1,3 %	603 940	22 421	4,8 %
Baisse de 200 points de base	141 872	2 533	2,5 %	632 299	45 534	9,7 %

1) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée ci-dessus. Les calculs des effets prospectifs des fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt sont fondés sur de nombreuses hypothèses, y compris le maintien du niveau et de la composition des titres à revenu fixe à la date indiquée, et ils ne devraient pas être considérés comme indicatifs des résultats futurs. Les valeurs réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la conjoncture du marché par rapport aux hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur des titres individuels. Ces variations comprennent des déplacements non parallèles de la structure à terme des taux d'intérêt et un changement des écarts de crédit des émetteurs individuels.

Fluctuations des prix du marché

Les fluctuations des prix du marché représentent le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt et du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument en cause ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs affectant tous les instruments similaires sur le marché. L'exposition de la Société au risque actions résultant de ses instruments de capitaux propres au 31 décembre 2019 en comparaison avec le 31 décembre 2018 est décrite ci-après.

La Société détient des placements importants en titres de capitaux propres. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et peuvent varier considérablement à la hausse ou à la baisse sur de brèves périodes. Par conséquent, leur valeur définitive ne sera connue qu'à long terme ou à leur vente.

L'exposition de la Société au risque de marché a augmenté, passant de 2 084 961 \$ au 31 décembre 2018 à 3 032 907 \$ au 31 décembre 2019, principalement du fait des profits latents sur les placements dans des sociétés fermées indiennes (surtout le placement dans BIAL et le placement en actions ordinaires de Sanmar), des profits latents sur les placements dans des sociétés ouvertes indiennes (surtout CSB Bank, Fairchem et d'autres sociétés ouvertes indiennes) et des placements de la Société dans les actions ordinaires de Sanmar, dans Seven Islands, dans CSB Bank, dans le fonds IH et dans 5paisa, facteurs en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les placements dans des sociétés ouvertes indiennes (surtout IIFL Finance et IIFL Securities) et les pertes latentes sur les placements dans des sociétés fermées indiennes (surtout NCML). Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour ses placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

Le tableau qui suit illustre l'incidence possible, sur le bénéfice (la perte) avant impôt et sur le bénéfice (la perte) net, d'une variation de 10,0 % de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes.

	31 décembre 2019		31 décembre 2018	
	+10,0 %	-10,0 %	+10,0 %	-10,0 %
Variation sur les marchés indiens des actions				
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes, juste valeur au 31 décembre	877 029	877 029	820 125	820 125
Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice (la perte) avant impôt (en \$)	87 703	(87 703)	82 013	(82 013)
Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice (la perte) net (en \$) ¹⁾	74 812	(74 812)	69 845	(69 845)

1) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque de perte découlant du manquement d'une partie contractante à ses obligations financières envers la Société. Le risque de crédit provient principalement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et des placements en titres de créance. Il n'y a pas eu de changements importants dans l'exposition de la Société au risque de crédit (sauf indication contraire dans l'analyse qui suit) ou dans le cadre utilisé pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 décembre 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 48 713 \$ (21 240 \$ au 31 décembre 2018) étaient détenus principalement par ses filiales entièrement détenues auprès de grandes institutions financières. La Société surveille les risques associés à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières. Par suite de ces examens, la Société pourrait transférer des soldes hors d'institutions financières qui, selon sa perception, présentent un risque de crédit plus élevé vers des institutions considérées plus stables.

Placements en titres de créance

La stratégie de gestion des risques de la Société en ce qui a trait aux titres de créance consiste à investir principalement dans des titres de créance d'émetteurs bénéficiant d'une qualité de crédit élevée. La direction considère comme des titres de créance de haute qualité ceux auxquels S&P ou Moody's attribuent une notation de l'émetteur de BBB/Baa ou plus élevée. La Société examine les notations de tiers, mais elle effectue aussi sa propre analyse et ne délègue pas la décision de crédit à des agences de notation. La Société tente de limiter le risque de crédit en surveillant des limites concernant chaque société émettrice de titres compris dans le portefeuille de titres à revenu fixe et des limites fondées sur la qualité du crédit.

Au 31 décembre 2019, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 138 425 \$ (576 386 \$ au 31 décembre 2018) qui représentait 4,3 % (21,4 % au 31 décembre 2018) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

Le tableau qui suit fait état de la composition du portefeuille de placements de titres à revenu fixe de la Société :

	31 décembre 2019		31 décembre 2018	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	88 775	Baa2/BBB-	88 997	Baa2/BBB-
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	14 046	Baa3	33 361	Baa3
Obligations de sociétés indiennes	21 318	Non notées	61 252	Non notées
DOC de NCML	14 286	Non notées	–	–
Obligations de Sanmar ³⁾	–	–	392 776	BBB-
Total des obligations	138 425		576 386	

1) Notées Baa2 par Moody's et BBB- par S&P.

2) Notées Baa3 par Moody's.

3) Notées BBB- par Brickwork Ratings, une agence de notation indienne.

L'exposition au risque de crédit de la Société découlant de ses placements en titres à revenu fixe a diminué au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement le remboursement des obligations de Sanmar, dont une partie du produit net a servi à financer le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar (198 039 \$) et à rembourser la facilité de crédit renouvelable de la Société (50 000 \$). Cette diminution reflète aussi les ventes nettes d'obligations de sociétés indiennes, en partie contrebalancées par un placement dans les DOC de NCML. Exception faite de ce qui est décrit ci-dessus, il n'y a pas eu d'autres changements importants dans la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la Société ventilé en fonction de la notation de l'émetteur de chaque titre au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la Société éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers qui sont à régler par la remise de trésorerie ou d'un autre actif financier. La Société gère son exposition au risque de liquidité en conservant suffisamment d'actifs liquides pour permettre le règlement des engagements financiers à leur date d'échéance respective. Toutes les dettes d'exploitation et charges à payer sont exigibles dans moins de trois mois, et les impôts à payer, le cas échéant, doivent être versés aux administrations fiscales compétentes lorsqu'ils deviennent exigibles. L'exposition de la Société au risque de liquidité (à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus) et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2019 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2018.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2019 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour 2020, lesquels ont trait principalement au reste des placements réservés pour le fonds IH, à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, aux frais généraux et frais d'administration, et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. La Société devra effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2020; celui-ci pourra alors être prorogé de un an. La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur le règlement de la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à la fin de la deuxième période de calcul, le 31 décembre 2020.

Au 31 décembre 2019, la Société avait une lettre de crédit en cours de 14 010 \$ (soit 1,0 milliard de roupies indiennes) relativement à une soumission refusée visant un nouvel aéroport, pour lequel l'appel d'offres a pris fin le 29 novembre 2019. La lettre de crédit arrivera à échéance le 30 avril 2020, sans conséquence financière pour la Société.

Risque de concentration

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou qui dépendent essentiellement de ce pays. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son bénéfice net. Au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2018, la composition de la trésorerie et des placements de la Société, ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur, se concentrait surtout en Inde et, au 31 décembre 2019, représentait 99,2 % (98,7 % au 31 décembre 2018) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes (se reporter à la note 5) au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2018, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Infrastructure	1 429 854	704 077
Services financiers	821 972	876 917
Secteur commercial et industriel	675 363	871 900
Ports et transport maritime	120 004	24 843
	<u>3 047 193</u>	<u>2 477 737</u>

En 2019, le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures a augmenté en raison surtout des profits latents sur le placement de la Société dans BIAL. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison surtout des pertes latentes sur les placements de la Société dans IIFL Finance et IIFL Securities ainsi que de la vente d'une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, facteurs en partie contrebalancés par les placements dans CSB Bank, le fonds IH et 5paisa, les profits latents sur les placements de la Société dans CSB Bank, dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans IIFL Wealth et par l'incidence de la réorganisation d'IIFL Holdings. Le risque de concentration de la Société dans le secteur commercial et industriel a diminué en raison principalement du remboursement des obligations de Sanmar et des pertes latentes sur le placement de la Société en actions ordinaires de NCML, facteurs en partie contrebalancés par les placements de la Société en actions ordinaires de Sanmar et dans les DOC de NCML et par les profits latents sur les placements de la Société dans Fairchem et en actions ordinaires de Sanmar. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des ports et du transport maritime a augmenté en raison surtout du placement de la Société dans Seven Islands ainsi que des profits latents sur les placements de la Société dans Seven Islands et Saurashtra.

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans l'entité émettrice devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration

des placements a été relevée au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018, en raison principalement des profits nets sur placements et des produits de dividendes et d'intérêts, facteurs en partie contrebalancés par les pertes de change latentes, les charges d'intérêts et les frais de placement et de consultation. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital (composé des emprunts et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) a augmenté, passant de 2 665 173 \$ au 31 décembre 2018 à 3 125 079 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète principalement l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 117 945 \$ au 31 décembre 2018 à 2 577 851 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète principalement le bénéfice net (516 338 \$), en partie contrebalancé par les pertes de change latentes (53 445 \$) pour 2019.

Le 28 juin 2019, la Société a modifié et mis à jour l'emprunt à terme de 550,0 M\$ existant, reportant sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,5 G\$. Au 31 décembre 2019, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

En parallèle avec la modification et la mise à jour de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable de un an avec une banque canadienne, laquelle porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et est assortie d'une option de prorogation de un an. La facilité de crédit renouvelable était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement du montant à payer pour les titres partiellement réglés le 8 juillet 2019 dans le cadre du placement de la Société dans CSB Bank et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable.

12. Transactions entre parties liées

Montant à payer à des parties liées

Le montant à payer par la Société à des parties liées se compose des éléments suivants :

	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Commission en fonction du rendement	47 850	–
Frais de placement et de consultation	8 704	8 796
Frais de placement et de consultation – recouvrement	<u>(6 064)</u>	<u>–</u>
Frais de placement et de consultation	2 640	8 796
Autres	29	31
	<u>50 519</u>	<u>8 827</u>

Convention sur les services de conseils en placement

La Société et ses filiales ont conclu, avec Fairfax et le conseiller en placements, une convention visant la prestation de services d'administration et de conseils en placement à la Société et à ses filiales (la « convention sur les services de conseils en placement »). À titre de rémunération pour la prestation de ces services, la Société et ses filiales versent des frais de placement et de consultation et, s'il y a lieu, une commission en fonction du rendement. Ces éléments de rémunération sont établis par rapport aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société.

Commission en fonction du rendement

La commission en fonction du rendement est comptabilisée trimestriellement et elle correspond, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation (y compris les distributions) de la valeur comptable par action au-delà d'une hausse annuelle de 5 %, moins de toute commission en fonction du rendement réglée au cours des périodes de calcul précédentes. La valeur comptable par action à une date donnée est obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période de présentation de l'information financière par le nombre total d'actions ordinaires de la Société réellement en circulation à cette date. La valeur comptable par action qui, à tout moment, doit être atteinte pour qu'une commission en fonction du rendement puisse être versée est parfois appelée « seuil de rendement minimal par action ».

Première période de calcul

Le 9 mars 2018, la Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne à Fairfax pour la première période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017 (la « première période de calcul »). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, le règlement de la commission en fonction du rendement a été effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société puisque le cours de ces actions était inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises a été calculé comme suit : la commission en fonction du rendement payable au 31 décembre 2017 de 114 437 \$ divisée par le cours de référence de 14,93 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. Le calcul de la commission en fonction du rendement a été réévalué et ajusté en 2019, et il correspondra, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement pour la deuxième période de calcul) au-delà d'une hausse annuelle de 5 %, moins la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ réglée précédemment au cours de la première période de calcul. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera payée dans les 30 jours suivant la publication par la Société de ses états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, en actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours par action de ces actions soit supérieur à plus de deux fois la valeur comptable par action, auquel cas Fairfax pourrait choisir de recevoir la commission en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée. La Société et Fairfax ont convenu de réviser le calcul de la commission en fonction du rendement avant le 31 décembre 2020 pour veiller à ce que le calcul reflète les intentions initiales des parties.

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 47 850 \$ était à payer (néant au 31 décembre 2018). Pour 2019, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net s'est chiffrée à 48 514 \$, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2019 (néant en 2018). Au 31 décembre 2019, on estimait à 3 748 129 le nombre d'actions à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle se rapportant à la commission en fonction du rendement à payer de 47 850 \$ (néant au 31 décembre 2018).

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. En 2019, la Société et Fairfax ont révisé rétroactivement l'interprétation de la convention sur les services de conseils afin de préciser que les capitaux affectés doivent exclure les placements indiens financés par emprunt, ce qui s'est traduit par un recouvrement auprès de Fairfax de frais de placement et de consultation totalisant 6 064 \$. Pour 2019, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 27 473 \$ (33 908 \$ pour 2018).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2019, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2018) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2018) de Fairfax India. Au 31 décembre 2019, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,8 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Rémunération de la direction

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, Fairfax doit fournir un chef de la direction, un chef de la direction financière et un secrétaire général à la Société. Tant que la convention sur les services de conseils en placement demeure en vigueur, tous les éléments composant la rémunération du chef de la direction, du chef de la direction financière et du secrétaire général sont pris en charge par Fairfax. En outre, tous les éléments composant la rémunération du vice-président et du vice-président, Affaires de la Société sont pris en charge par Fairfax.

Rémunération des administrateurs

Le tableau qui suit présente la rémunération des administrateurs de la Société pour les exercices clos les 31 décembre, établie selon les méthodes comptables conformes aux IFRS appliquées par la Société et comptabilisée dans les frais généraux et frais d'administration aux états consolidés du résultat net :

	2019	2018
Provisions sur honoraires et jetons de présence	150	133
Paiements fondés sur des actions	96	75
Autres	50	50
	<u>296</u>	<u>258</u>

13. Information sectorielle

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'activités servant à fournir des produits ou des services et qui sont exposés à des risques et à des avantages différents de ceux auxquels sont exposés les autres secteurs d'activité. Un secteur géographique vise à fournir des produits ou des services dans un contexte économique en particulier qui est exposé à des risques et à des rendements différents de ceux auxquels sont exposés des secteurs exerçant des activités dans d'autres contextes économiques.

La Société a conclu que Fairfax India est exploitée dans un seul secteur géographique et un seul secteur d'activité, celui d'investir en Inde et celui des placements indiens.

14. Frais généraux et frais d'administration

Le tableau suivant présente la ventilation des frais généraux et frais d'administration pour les exercices clos les 31 décembre :

	2019	2018
Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité	2 673	1 797
Frais administratifs	1 123	640
Salaires et avantages du personnel	1 083	1 025
Autres	421	617
	<u>5 300</u>	<u>4 079</u>

15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se présentent comme suit :

	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Trésorerie et dépôts à terme auprès des banques	46 642	21 240
Bons du Trésor américains	2 071	–
	<u>48 713</u>	<u>21 240</u>

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

	2019	2018
Achats de placements		
Obligations	(152 178)	(3 022)
Actions ordinaires	(411 774)	(237 639)
	<u>(563 952)</u>	<u>(240 661)</u>
Ventes de placements		
Obligations	629 457	144 213
Actions ordinaires	36 950	–
	<u>666 407</u>	<u>144 213</u>
Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net		
Produits d'intérêts reçus, montant net	8 434	23 676
Dividendes reçus	10 141	8 699
Intérêts payés sur les emprunts	(34 746)	(26 125)
	<u>(16 171)</u>	<u>6 250</u>
Impôt sur le résultat payé	<u>9 349</u>	<u>1 056</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion	74
Expansion des activités.....	74
Vue d'ensemble	74
Opérations sur capitaux propres	75
Exploitation	75
Objectifs de la Société	77
Objectif de placement.....	77
Stratégie d'investissement	77
Sélection des placements	78
Restrictions concernant les placements	78
Placements indiens.....	79
Sommaire des placements indiens	80
Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société.....	81
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	82
Placements dans des sociétés fermées indiennes	93
Résultats d'exploitation	109
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	111
Gestion des risques financiers.....	113
Sources de financement et gestion du capital	113
Valeur comptable par action.....	114
Situation de trésorerie.....	116
Obligations contractuelles	117
Transactions entre parties liées	117
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information	119
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information	119
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	119
Estimations comptables et jugements cruciaux	119
Principaux changements de méthodes comptables	119
Modifications comptables à venir.....	120
Gestion des risques	120
Vue d'ensemble	120
Risques	120
Autres	128
Données trimestrielles	128
Cours des actions et renseignements sur les actions.....	129
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises	129
Énoncés prospectifs	130

Rapport de gestion
(au 6 mars 2020)

(En milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et les montants par action et sauf indication contraire. Certains totaux pourraient ne pas être exacts en raison de l'arrondissement des chiffres.)

Notes du rapport de gestion

- 1) Le lecteur du rapport de gestion est prié de consulter le rapport annuel complet pour obtenir un supplément d'information et plus de précisions. Des renseignements additionnels sur la Société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, et également sur le site Web de la Société, à l'adresse www.fairfaxindia.ca.
- 2) À moins d'indication contraire, l'information financière consolidée de la Société qui figure dans le présent rapport de gestion est tirée des états financiers consolidés de la Société établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et elle est présentée en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable par action. La valeur comptable par action à une date donnée est obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période de présentation de l'information financière, établis selon les IFRS, par le nombre total d'actions ordinaires de la Société réellement en circulation à cette date. Ces montants sont présentés aux états consolidés de la situation financière et à la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, sous l'intitulé « actions ordinaires »), respectivement, dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019. La valeur comptable par action est une mesure de performance clé de la Société et elle est surveillée de près, car elle sert à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements indiens » s'entend des capitaux investis dans des sociétés indiennes ouvertes et fermées, tel qu'il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Expansion des activités

Vue d'ensemble

Fairfax est la société mère ultime de Fairfax India et son administrateur. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'entremise de ses filiales, est engagée dans l'assurance et la réassurance incendie, accidents et risques divers et la gestion des placements connexes. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller en placement »), filiale entièrement détenue de Fairfax et gestionnaire de portefeuille inscrit dans la province d'Ontario, est le conseiller en placement de la Société et de ses filiales consolidées et a la responsabilité de l'impartition et des services-conseils à l'égard de tous les placements. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India se négocient à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FIH.U. Les actions à droit de vote multiple de la Société ne sont pas négociées en bourse.

Au 31 décembre 2019, la valeur comptable par action s'établissait à 16,89 \$, comparativement à 13,86 \$ au 31 décembre 2018, soit une hausse de 21,9 % pour 2019 qui rend principalement compte du bénéfice net de 516 338 \$ (provenant surtout de la variation nette des profits latents sur placements et des profits nets réalisés sur placements, en partie contrebalancés par la charge d'impôt, la commission en fonction du rendement et la charge d'intérêts), en partie contrebalancé par les pertes de change latentes de 53 445 \$.

Le texte qui suit décrit les faits saillants de l'expansion des activités de la Société en 2019 et en 2018.

Opérations sur capitaux propres

Le 28 juin 2018, la Société a contracté un emprunt à terme garanti de un an d'un montant en capital de 550 000 \$ pouvant être prorogé de un an (l'« emprunt à terme de 550,0 M\$ »), auprès d'un syndicat de banques dirigé par une banque canadienne, qui modifie et met à jour l'emprunt à terme garanti de un an existant d'un montant en capital de 400 000 \$ (l'« emprunt à terme de 400,0 M\$ »). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base. Le 28 juin 2019, la Société a modifié et mis à jour l'emprunt à terme de 550,0 M\$ existant, reportant sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus.

En parallèle avec l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable garantie de un an d'un montant de 50,0 M\$ avec une banque canadienne, laquelle porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et est assortie d'une option de prorogation de un an (la « facilité de crédit renouvelable »). La facilité de crédit renouvelable était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement du montant à payer pour les titres partiellement réglés le 8 juillet 2019 dans le cadre du placement de la Société dans CSB Bank Limited (« CSB Bank », auparavant appelée The Catholic Syrian Bank Limited) et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable.

Le 9 mars 2018, la Société a émis à l'intention de Fairfax 7 663 685 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer pour la première période de calcul (période de trois ans se terminant le 31 décembre 2017). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019), la commission en fonction du rendement a été réglée au moyen de l'émission d'actions à droit de vote subalterne, dont le montant a été calculé en divisant la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017 par le cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant le dernier jour de la période de calcul, inclusivement (le « cours de référence »), soit 14,93 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Pour un complément d'information, voir la note 7 (Emprunts) et la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Placements indiens

Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis en 2019 et en 2018 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion

Exploitation

Vue d'ensemble

L'Inde, qui s'est relevée grâce à la stabilité politique et à de profondes réformes économiques et fiscales après avoir vu ses indices boursiers enregistrer un important recul au troisième trimestre de 2018, demeure l'une des grandes économies qui affichent la plus forte croissance au monde. D'après la mise à jour des perspectives de l'économie mondiale (janvier 2020) publiée par le Fonds monétaire international (« FMI »), l'économie indienne continuera de croître à un rythme de 5,8 % pour l'exercice 2019-2020 et de 6,5 % pour l'exercice 2020-2021. L'amélioration des facteurs économiques fondamentaux de l'Inde s'est accélérée au cours des dernières années grâce à l'effet combiné des profondes réformes du gouvernement, de l'accroissement des dépenses publiques en infrastructures et de la priorité mise sur l'inflation par la Banque centrale de l'Inde, soutenu par les prix des marchandises favorables à l'échelle mondiale.

Stabilité politique

L'élection générale de 2019 en Inde s'est déroulée en sept étapes entre le 11 avril 2019 et le 19 mai 2019, et les résultats ont été dévoilés le 23 mai 2019. L'Alliance démocratique nationale (« NDA »), menée par le Bharatiya Janata Party (« BJP ») du premier ministre Narendra Modi, a remporté une victoire écrasante et le premier ministre Modi est devenu le premier de l'histoire du pays à voir son gouvernement réélu avec à la fois une augmentation du pourcentage total des votes et une majorité absolue. Au cours du premier mandat du premier ministre Modi, les réformes économiques ont enregistré des progrès considérables qui ont fait augmenter les investissements directs étrangers et plusieurs réformes fondamentales ont été mises en œuvre, dont l'établissement d'un système de taxe nationale unifiée sur les produits et services, la déréglementation du prix du diesel, le relèvement des limites d'investissements étrangers sectoriels et certaines réformes de la main-d'œuvre.

L'obtention d'un deuxième mandat pour la NDA aura probablement les effets suivants : i) une continuité générale des politiques; ii) l'amélioration de la sécurité nationale; et iii) d'autres progrès au chapitre des réformes économiques. On s'attend à ce que l'économie indienne continue d'avancer sur la voie de la libéralisation et de l'ouverture aux investissements directs étrangers. De plus, les réformes de la main-d'œuvre devraient s'attaquer aux enjeux des marchés du travail rigides et du taux de chômage en hausse. Les négociations visant à régler le différend commercial avec les États-Unis qui ont débuté joueront un rôle important dans la libéralisation de l'économie indienne. En somme, la victoire du premier ministre Narendra Modi est perçue comme favorable pour l'économie indienne et annonce une stabilité politique pour les cinq prochaines années.

Réforme fiscale

Le 20 septembre 2019, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a annoncé des réductions importantes des taux d'impôt des sociétés indiennes, ainsi que d'autres mesures d'allègement fiscal. Les principales mesures sont notamment la diminution du taux d'impôt des sociétés de base, qui passe de 30,0 % à 22,0 %, et du taux d'impôt effectif (compte tenu des suppléments et des taxes particulières), qui passe de 34,9 % à 25,2 % avec prise d'effet le 1^{er} avril 2019. Les entreprises indiennes qui ne reçoivent pas d'incitatifs ou d'exemptions verront leur taux d'impôt effectif diminuer de 34,9 % à 25,2 %. Celles qui bénéficient d'incitatifs ou d'exemptions peuvent décider d'utiliser la totalité des crédits d'impôt à leur disposition d'abord, puis opter pour le passage au nouveau taux d'impôt des sociétés plus bas.

Au final, une incidence positive généralisée est attendue par suite de la stimulation économique qui découlera de l'attitude plus optimiste des investisseurs, ce qui favorisera l'augmentation des investissements directs étrangers grâce au contexte fiscal plus concurrentiel et fera augmenter les bénéfices des sociétés.

Budget de l'Union pour l'exercice 2019-2020

Le 1^{er} février 2020, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget de l'Union de 2020 de l'Inde qui instaure plusieurs mesures de réforme fiscale visant à stimuler la croissance, à simplifier le code des impôts et à faciliter la conformité. Lorsqu'il sera en vigueur, le code des impôts révisé éliminera l'impôt sur la distribution de dividendes qui est actuellement imposé aux sociétés qui versent des dividendes à des actionnaires, étrangers ou non, après le 1^{er} avril 2020. Selon le régime fiscal actuel, le revenu de dividendes est exonéré d'impôt entre les mains du bénéficiaire si les sociétés paient l'impôt sur la distribution de dividendes à un taux effectif (compte tenu des suppléments et des taxes particulières) de 20,6 %. Après le 1^{er} avril 2020, les dividendes seront imposés entre les mains des actionnaires aux taux applicables selon les lois fiscales et les traités fiscaux du pays. Aux termes de la convention en matière de double imposition sur le revenu entre l'Inde et Maurice (la « convention fiscale Inde-Maurice »), les dividendes seront alors imposables entre les mains des actionnaires au taux de 5,0 % si l'actionnaire détient directement au moins 10,0 % du capital de la société indienne qui verse le dividende ou de 15,0 % dans les autres cas. Le code des impôts révisé prévoit aussi d'importantes mesures d'allègement et de simplification pour la classe moyenne indienne, le taux d'impôt des paliers d'imposition moyens étant abaissé de 5,0 % pour s'établir à 10,0 % pour les particuliers qui choisissent de renoncer à certaines déductions et exemptions, ce qui a pour effet d'éliminer environ 70 déductions et exemptions.

L'élimination de l'impôt sur la distribution de dividendes et la simplification du code des impôts pour les particuliers font partie des multiples mesures de réforme fiscale prévues par le budget de l'Union de 2020 qui devraient créer un cadre durable ayant pour effet de stimuler la croissance économique en rendant les marchés boursiers indiens plus attrayants et en avivant la confiance des consommateurs indiens.

Objectifs de la Société

Objectif de placement

Fairfax India est une société de portefeuille dont l'objectif est d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant le capital, en investissant dans des titres de capitaux propres et des instruments de créance de sociétés ouvertes et fermées en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent principalement leurs activités en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent (les « placements indiens »). La Société fait pratiquement tous ses placements directement ou par l'intermédiaire de l'une de ses filiales entièrement détenues établies à Maurice, FIH Mauritius Investments Ltd (« FIH Mauritius ») et FIH Private Investments Ltd (« FIH Private »). En juin 2019, la Société a créé Anchorage Infrastructure Investments Holdings Limited (« Anchorage »), une filiale entièrement détenue de FIH Mauritius établie en Inde.

Stratégie d'investissement

La Société investit dans des entreprises qui devraient bénéficier du contexte politique favorable aux entreprises de l'Inde, de la croissance de la classe moyenne de ce pays et des tendances démographiques qui favoriseront vraisemblablement une forte croissance pendant plusieurs années. La Société est d'avis que les secteurs de l'économie indienne qui bénéficieront le plus de ces tendances favorables sont ceux des infrastructures, des institutions financières, des services aux consommateurs, du commerce de détail et de l'exportation. La Société ne se bornera pas à investir uniquement dans ces secteurs et compte investir dans d'autres secteurs si l'occasion se présente.

La Société fait appel à Fairfax et au conseiller en placement ainsi qu'à leurs réseaux respectifs en Inde, et elle compte profiter de leur expérience et de leur expertise, pour dénicher et évaluer des occasions de placement pour la Société.

La Société applique une approche prudente fondée sur des valeurs fondamentales pour trouver des entreprises indiennes de grande qualité (sociétés ouvertes et fermées) dans lesquelles investir. Cette approche vise à générer un taux de croissance composé de la valeur comptable par action à long terme. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital.

La Société entend faire des placements dans des sociétés en Inde en vue de devenir un partenaire stratégique participant à la croissance des activités et ainsi optimiser les rendements pour les actionnaires de Fairfax India. Le degré et la nature de cette relation stratégique varieront selon le placement. Cette relation pourrait comprendre un ou plusieurs des éléments suivants, si la Société les juge appropriés : i) droit de nommer ou de mettre en candidature des membres du conseil; ii) droit à titre d'observateur au conseil; iii) droit de regard sur le choix des membres de la direction; iv) prestation de services de gestion; et v) suivi et collaboration continus avec le conseil et la direction des entreprises faisant partie du portefeuille afin de s'assurer que la stratégie de la Société est mise en œuvre de façon conforme à ses objectifs de placement et à ses valeurs fondamentales et à celles de Fairfax (exprimés dans les principes directeurs de Fairfax qui figurent dans les rapports annuels publics de Fairfax).

La participation de Fairfax India dans les placements indiens peut notamment consister à fournir des directives ou une expertise spécialisées dans des circonstances limitées ou de façon temporaire, mais elle ne touchera en aucun cas à l'exploitation courante des entreprises visées par les placements indiens. Il est prévu que ces activités seront accessoires et menées dans le but de maximiser les rendements des placements. Une représentation au conseil n'est recherchée que dans le but d'assurer le maintien de droits de protection et de maximiser la valeur du placement de la Société pour ses actionnaires.

La Société peut chercher à l'occasion à réaliser l'un de ses placements indiens. Les circonstances dans lesquelles la Société pourrait vendre une partie ou la totalité de ses placements comprennent ce qui suit : i) lorsque la Société estime que les placements indiens sont pleinement réalisés ou que la stratégie d'investissement initiale a porté ses fruits ou ii) lorsque la Société a repéré d'autres occasions de placement qui, à son avis, offrent des possibilités de rendement ajusté en fonction du risque plus intéressantes et que des capitaux additionnels sont nécessaires pour effectuer ces autres placements.

La Société pourrait se départir de placements dans des sociétés fermées indiennes (les « placements dans des sociétés fermées indiennes », présentés à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion) dans le cadre soit de premiers appels publics à l'épargne (« PAPE »), soit de placements privés. En ce qui concerne les placements indiens négociés en bourse (les « placements dans des sociétés ouvertes indiennes », présentés à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion), les stratégies de sortie pourraient comprendre la vente de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics.

Sélection des placements

La Société s'appuie principalement sur l'expérience et l'expertise de Fairfax et du conseiller en placement, ainsi que de leurs réseaux respectifs en Inde, pour repérer des placements potentiels.

La liste ci-dessous contient des exemples de critères que la Société, Fairfax et le conseiller en placement jugent essentiels pour repérer des occasions de placement en Inde et faire des placements :

Valeur attrayante – L'approche prudente fondée sur des valeurs fondamentales de la Société l'amène à se concentrer sur des entreprises ayant des flux de trésorerie positifs et stables, qui peuvent être achetées à des multiples réduits. La Société n'investit ni dans des entreprises en démarrage ni dans des entreprises dont les plans d'affaires sont de nature spéculative.

Équipe de direction expérimentée et solide – La Société se concentre sur des entreprises dont les équipes de direction sont expérimentées et présentent une feuille de route solide sur une longue période. La Société exige généralement que les sociétés faisant partie du portefeuille aient mis en place, avant ou immédiatement après l'investissement par la Société, des mesures d'incitation voulues pour augmenter les bénéfices et maintenir une structure de gouvernance efficace.

Solide position concurrentielle dans le secteur d'activité – La Société cherche à investir dans des sociétés qui sont chefs de file sur leur marché et peuvent le rester, ont une marque forte et sont bien placées pour profiter des occasions de croissance présentes dans l'économie indienne. La Société cherche aussi à investir dans des entreprises qui présentent d'importants avantages concurrentiels par rapport à leurs homologues leur permettant de protéger leur part de marché et leur rentabilité.

Équipe de direction adoptant les valeurs de la Société – La Société, Fairfax et le conseiller en placement visent tous à observer les normes en matière de pratiques et de déontologie les plus rigoureuses. La Société impose aux équipes de direction de chacune de ses sociétés faisant partie du portefeuille de respecter la même norme en matière de pratiques d'affaires et de déontologie qu'elle et d'observer les valeurs fondamentales de la Société dont il est question ci-dessus.

Le conseiller en placement, la Société et leurs sociétés liées procèdent à des contrôles diligents exhaustifs lorsqu'ils évaluent des placements en Inde avant de formuler une recommandation de placement à la Société et à ses filiales. De tels contrôles comprennent généralement des consultations auprès de membres du réseau de Fairfax composé d'équipes de direction actuelles et passées, de consultants, de concurrents, de preneurs fermes et de hauts dirigeants afin d'évaluer, entre autres, la dynamique du secteur d'activité, les qualités morales de l'équipe de direction et la viabilité du plan d'affaires.

Plus précisément, le contrôle diligent concernant une occasion d'investissement donnée comprend habituellement, si les circonstances l'exigent : i) un examen de l'information financière passée et prospective; ii) des visites sur place; iii) des entretiens avec des membres de la direction et du personnel, des clients et des fournisseurs; iv) un examen des contrats significatifs; v) des vérifications d'antécédents; et vi) des recherches concernant la direction, le secteur d'activité, les marchés, les produits et services et les concurrents de l'entreprise.

Restrictions concernant les placements

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans l'entité émettrice devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été relevée au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018, en raison principalement des profits nets sur placements et des produits de dividendes et d'intérêts, facteurs en partie contrebalancés par les pertes de change latentes, les charges d'intérêts et les frais de placement et de consultation.

La Société compte faire plusieurs placements différents dans le cadre de sa stratégie d'investissement prudente. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Placements indiens

Mise en garde concernant l'information financière relative aux placements indiens significatifs

Fairfax India a accepté de fournir volontairement, dans le présent rapport de gestion, l'information financière résumée établie conformément aux IFRS pour tous ses placements indiens, information qu'elle avait auparavant déposée sous forme d'une déclaration d'acquisition d'entreprise en conformité avec l'alinéa 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. National Collateral Management Services Limited, IIFL Finance Limited (auparavant IIFL Holdings Limited), Sanmar Chemicals Group, Bangalore International Airport Limited et CSB Bank (collectivement, les « placements indiens significatifs »), pour lesquels la Société a auparavant déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise, dressaient leurs états financiers conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de CSB Bank qui étaient dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde ») en raison de la décision de la Banque centrale de l'Inde de reporter l'entrée en vigueur des NC indiennes pour les banques commerciales agréées jusqu'à nouvel ordre. Les NC indiennes reposent sur les IFRS publiées par l'IASB et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des états financiers des placements indiens significatifs. L'information financière résumée non auditée contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière non auditée incombe à la direction des entités respectives, qui l'a établie suivant des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS publiées par l'IASB et l'a fournie à la Société en roupies indiennes.

L'exercice de chacun des placements indiens significatifs de la Société se termine le 31 mars. L'information financière résumée des placements indiens significatifs de la Société porte généralement sur les périodes qui suivent le placement de la Société, dans la mesure où la direction de la Société dispose de la plus récente information financière intermédiaire. L'information financière résumée des placements indiens significatifs doit être lue parallèlement aux états financiers consolidés historiques de Fairfax India, y compris les notes annexes et le rapport de gestion connexe, ainsi qu'aux autres documents publics déposés par Fairfax India.

Fairfax India n'est au fait de rien qui pourrait indiquer que l'information financière résumée des placements indiens significatifs contenue aux présentes nécessiterait des modifications importantes. Les lecteurs sont néanmoins avisés que l'information financière résumée des placements indiens significatifs présentée dans le présent rapport de gestion pourrait ne pas être appropriée à leurs fins.

Sommaire des placements indiens

Le tableau suivant présente un sommaire des placements indiens de la Société :

	Date d'acquisition	31 décembre 2019				31 décembre 2018			
		Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
Actions ordinaires :									
IIFL Finance / IIFL Holdings ¹⁾	Décembre 2015 et février 2017	26,5 %	–	166 014	166 014	26,5 %	256 976	613 458	356 482
IIFL Wealth ¹⁾	Mai 2019	13,9 %	191 443	191 476	33	–	–	–	–
IIFL Securities ¹⁾	Mai 2019	26,5 %	91 310	48 796	(42 514)	–	–	–	–
CSB Bank ²⁾	Octobre 2018, mars et juin 2019	49,7 %	169 447	229 262	59 815	36,4 %	88 524	93 081	4 557
Fairchem	Février et août 2016	48,8 %	74 384	127 413	53 029	48,8 %	74 384	96 574	22 190
5paisa	Octobre 2017 et août 2019	26,6 %	23 535	18 176	(5 359)	26,6 %	19 758	11 913	(7 845)
Autres	Mars et août 2018	< 1,0 %	63 674	95 892	32 218	< 1,0 %	94 090	98 180	4 090
			<u>613 793</u>	<u>877 029</u>	<u>263 236</u>		<u>533 732</u>	<u>913 206</u>	<u>379 474</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :									
Obligations :									
DOC de NCML	Octobre 2019	–	13 970	14 286	316	–	–	–	–
Obligations de Sanmar	Avril et septembre 2016	–	–	–	–	–	299 000	392 776	93 776
Actions ordinaires :									
BIAL ³⁾	Mars et juillet 2017 et mai 2018	54,0 %	652 982	1 429 854	776 872	54,0 %	652 982	704 077	51 095
Sanmar	Avril 2016 et décembre 2019	42,9 %	199 039	412 930	213 891	30,0 %	1 000	217 170	216 170
NCML	Août 2015 et août 2017	89,5 %	174 318	120 734	(53 584)	89,5 %	174 318	165 380	(8 938)
Seven Islands	Mars, septembre et octobre 2019	48,5 %	83 846	88 800	4 954	–	–	–	–
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	31 204	1 186	51,0 %	30 018	24 843	(5 175)
NSE	Juillet 2016	1,0 %	26 783	57 210	30 427	1,0 %	26 783	60 285	33 502
Fonds IH	Janvier et novembre 2019	–	14 869	15 146	277	–	–	–	–
			<u>1 195 825</u>	<u>2 170 164</u>	<u>974 339</u>		<u>1 184 101</u>	<u>1 564 531</u>	<u>380 430</u>
Total des placements indiens			<u>1 809 618</u>	<u>3 047 193</u>	<u>1 237 575</u>		<u>1 717 833</u>	<u>2 477 737</u>	<u>759 904</u>

- 1) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings. Au 31 décembre 2018, la juste valeur de 613 458 \$ représentait la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Holdings avant la réorganisation d'IIFL Holdings.
- 2) Le 4 décembre 2019, CSB Bank a conclu son PAPE et ses titres ont commencé à se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde.
- 3) Le coût et la variation nette comprennent une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie qui est attribuable aux coûts engagés pour faire l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL en juillet 2017.

Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes pour 2019 et 2018 :

2019									
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Réorganisation d'IIFL Holdings	Transferts	Ventes/ rachats	Profits (pertes) nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
Actions ordinaires :									
IIFL Finance / IIFL Holdings ¹⁾	613 458	–	(282 753)	–	–	36 112	(196 040)	(4 763)	166 014
IIFL Wealth ¹⁾	–	–	191 443	–	–	–	4 620	(4 587)	191 476
IIFL Securities ¹⁾	–	–	91 310	–	–	–	(40 916)	(1 598)	48 796
CSB Bank ²⁾	93 081	80 987	–	–	(19)	(45)	60 901	(5 643)	229 262
Fairchem	96 574	–	–	–	–	–	33 412	(2 573)	127 413
5paisa ³⁾	11 913	6 483	–	–	–	–	12	(232)	18 176
Autres	98 180	–	–	–	(36 907)	7 115	30 182	(2 678)	95 892
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	913 206	87 470	–	–	(36 926)	43 182	(107 829)	(22 074)	877 029
Placements dans des sociétés fermées indiennes :									
Prêt – Prêt à NCML									
	–	13 970	–	(13 970)	–	–	–	–	–
Obligations :									
DOC NCML	–	–	–	13 970	–	–	241	75	14 286
Obligations de Sanmar	392 776	–	–	–	(433 873)	156 540	(107 758)	(7 685)	–
Actions ordinaires :									
BIAL	704 077	–	–	–	–	–	751 487	(25 710)	1 429 854
Sanmar ⁴⁾	217 170	178 422	–	–	–	–	23 062	(5 724)	412 930
NCML	165 380	–	–	–	–	–	(41 594)	(3 052)	120 734
Seven Islands	–	83 846	–	–	–	–	7 119	(2 165)	88 800
Saurashtra	24 843	–	–	–	–	–	7 001	(640)	31 204
NSE	60 285	–	–	–	–	–	(1 779)	(1 296)	57 210
Fonds IH	–	14 893	–	–	(24)	–	482	(205)	15 146
Dérivés :									
Dérivé à terme sur 5paisa ³⁾	–	–	–	–	(2 706)	2 767	–	(61)	–
Dérivé à terme sur Sanmar ⁴⁾	–	19 617	–	–	–	(19 816)	–	199	–
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	1 564 531	310 748	–	–	(436 603)	139 491	638 261	(46 264)	2 170 164
Total des placements indiens	2 477 737	398 218	–	–	(473 529)	182 673	530 432	(68 338)	3 047 193

- 1) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings. Un montant de 36 112 \$ a été inscrit au titre des profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures).
- 2) Le 4 décembre 2019, CSB Bank a conclu son PAPE et ses titres ont commencé à se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde.
- 3) Le 20 août 2019, Fairfax India a participé à l'offre de droits de 5paisa et acquis des actions ordinaires supplémentaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 3 777 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur 5paisa d'une valeur comptable de 2 706 \$, inscrit un profit réalisé de 2 767 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de 5paisa à la juste valeur à cette date, soit 6 483 \$.
- 4) Le 21 décembre 2019, Fairfax India a acquis des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar pour une contrepartie en trésorerie de 198 039 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur Sanmar d'une valeur comptable de 19 617 \$, inscrit une perte réalisée de 19 816 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de Sanmar à la juste valeur à cette date, soit 178 422 \$.

	2018				
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :					
Actions ordinaires :					
IIFL Holdings	888 485	–	(203 226)	(71 801)	613 458
Fairchem	149 200	–	(40 711)	(11 915)	96 574
5paisa	19 958	–	(6 474)	(1 571)	11 913
Autres	–	94 090	4 032	58	98 180
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 057 643	94 090	(246 379)	(85 229)	820 125
Placements dans des sociétés fermées indiennes :					
Obligations – Obligations de Sanmar	333 172	–	90 128	(30 524)	392 776
Actions ordinaires :					
BIAL	608 288	67 391	84 311	(55 913)	704 077
Sanmar	556	–	221 454	(4 840)	217 170
NCML	179 054	–	1 719	(15 393)	165 380
CSB Bank	–	88 524 ¹⁾	–	4 557	93 081
Saurashtra	28 000	–	(772)	(2 385)	24 843
NSE	40 452	–	24 245	(4 412)	60 285
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	1 189 522	155 915	421 085	(108 910)	1 657 612
Total des placements indiens	2 247 165	250 005	174 706	(194 139)	2 477 737

1) Comprend : i) 100,0 % des actions partiellement réglées (37 823 \$) et ii) 40,0 % des bons de souscription réglés puisqu'ils sont en substance des capitaux propres (50 701 \$). Est exclu du tableau le montant à payer pour les titres partiellement réglés de CSB Bank de 29 827 \$ inscrit aux états consolidés de la situation financière au 31 décembre 2018, qui représente 75,0 % de la contrepartie résiduelle à payer à l'égard des actions partiellement réglées.

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes

La juste valeur des placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes, dont les actions sont cotées à la BSE (antérieurement appelée « Bombay Stock Exchange Limited ») et à la National Stock Exchange de l'Inde (la « NSE de l'Inde »), est déterminée au moyen des cours acheteur de ces placements (sans ajustement et sans escompte) à la date de clôture, à l'exception des actions ordinaires de CSB Bank qui sont assujetties à certaines restrictions de vente.

Placement dans IIFL Holdings Limited/IIFL Finance Limited

IIFL Holdings Limited

Aperçu des activités

IIFL Holdings Limited (« IIFL Holdings ») était une société de portefeuille diversifiée cotée en bourse spécialisée dans les services financiers. IIFL Holdings est située à Mumbai, en Inde, et ses principaux secteurs d'activité touchent à la gestion de patrimoine, aux marchés financiers et à d'autres activités (courtage de détail, titres institutionnels, services bancaires d'investissement et distribution de produits financiers), ainsi qu'aux services financiers autres que bancaires. Au cours des vingt dernières années, IIFL Holdings a créé une marque qui est reconnue pour ses recherches avisées et sa technologie à la fine pointe, sa présence nationale et mondiale et ses normes de service élevées.

Description de la transaction

En décembre 2015 et en février 2017, la Société a acquis un total de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Holdings (représentant une participation de 26,9 %) pour une contrepartie en trésorerie totale de 276 734 \$ (soit environ 18,5 milliards de roupies indiennes). En octobre 2017, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5paisa Capital Limited (« 5paisa »), ce qui s'est traduit par une réduction de 19 758 \$ du coût du placement de la Société dans IIFL Holdings. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi 256 976 \$ pour une participation de 26,9 % dans IIFL Holdings.

Le 31 janvier 2018, le conseil d'administration d'IIFL Holdings a approuvé un projet de réorganisation d'IIFL Holdings en trois entités cotées en bourse. Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue IIFL Securities Limited (« IIFL Securities », regroupant les activités de courtage et de distribution et les services bancaires d'investissement) et de sa participation de 53,3 % dans sa filiale IIFL Wealth Management Limited (« IIFL Wealth », regroupant les services de gestion de patrimoine et de gestion d'actifs) dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie (la « réorganisation d'IIFL Holdings »). Les actionnaires d'IIFL Holdings ont reçu sept actions ordinaires d'IIFL Securities et une action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'ils détenaient. La

distribution des nouvelles actions ordinaires aux actionnaires d'IIFL Holdings a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel la Société a comptabilisé le coût initial de ses placements dans IIFL Securities et IIFL Wealth à leur juste valeur estimative à cette date, soit 91 310 \$ (environ 6,4 milliards de roupies indiennes) et 191 443 \$ (environ 13,3 milliards de roupies indiennes), respectivement. Comme la juste valeur d'IIFL Securities et d'IIFL Wealth dépassait le coût du placement de Fairfax India dans IIFL Holdings, la Société a inscrit un montant de 36 112 \$ dans les profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures). La Société a comptabilisé des pertes latentes de 132 300 \$ sur son placement dans IIFL Holdings pour la période allant du 1^{er} janvier 2019 et la date de la réorganisation d'IIFL Holdings. Après la réalisation des opérations de scission, IIFL Holdings Limited a été renommée IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») et ses actions ont continué de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actions d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde en septembre 2019.

IIFL Finance Limited

Aperçu des activités

IIFL Finance, qui se compose d'une société de portefeuille et d'une participation de 84,5 % dans India Infoline Finance Limited (« India Infoline », une société financière non bancaire), est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse située à Mumbai, en Inde. Par l'entremise de ses filiales, elle offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts commerciaux (notamment des prêts garantis par des biens et des prêts aux petites et moyennes entreprises, du microcrédit et des financements de promoteurs et à la construction) ainsi que du financement sur les marchés financiers.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse www.iifl.com.

Description de la transaction

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 26,5 % (84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 % dans IIFL Holdings au 31 décembre 2018). Comme Fairfax avait investi dans IIFL Holdings avant que Fairfax India ne le fasse, elle a pu recommander la nomination d'un administrateur, sur un total de huit membres du conseil d'administration. Au 31 décembre 2019, la Société n'était représentée au conseil d'IIFL Finance que par l'administrateur nommé par Fairfax.

IIFL Finance a demandé un permis d'exercice en tant que société financière non bancaire à la Banque centrale de l'Inde. Lorsqu'elle aura obtenu ce permis, elle fusionnera avec sa filiale India Infoline. En parallèle avec la fusion, IIFL Finance émettra environ 75 millions d'actions ordinaires d'IIFL Finance aux actionnaires minoritaires d'India Infoline dans le cadre d'un échange d'actions. La clôture de la fusion est prévue en 2020, et à ce moment la participation de Fairfax India dans IIFL Finance sera diluée et ramenée à environ 22 %.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance d'IIFL Finance sont notamment l'accès à des sources de financement très diversifiées, son portefeuille d'actifs diversifié stratégiquement concentré sur les ménages et son vaste réseau de points de service, qui forment chacun un guichet unique de produits financiers pour ses clients. Au 31 décembre 2019, IIFL Finance comptait 2 366 succursales réparties dans 25 états en Inde, ce qui faisait d'elle la société financière non bancaire axée sur la clientèle de détail ayant la plus grande empreinte.

IIFL Finance est à l'avant-garde de la transformation numérique complète des processus, et elle a fait la preuve qu'elle était en mesure d'exploiter la technologie pour simplifier les processus, de raccourcir les délais de traitement et d'utiliser des modèles d'analyse fondée sur des données pour faciliter la gestion des cas de défaillance.

IIFL Finance continue d'enregistrer une croissance du volume et du bénéfice qui est principalement attribuable aux principaux segments de croissance, à savoir les prêts résidentiels abordables, les petits prêts commerciaux, les prêts sur l'or et le microcrédit. Malgré la pression qu'exercent les coûts de financement plus élevés vu les taux d'intérêt actuels, l'augmentation du rendement des actifs sous gestion du secteur des services financiers non bancaires, qui découle de la révision à la hausse des taux d'intérêt des prêts nouveaux et existants, a permis de préserver la marge d'intérêts nette. La qualité de l'actif demeure stable, la valeur brute et la valeur nette des actifs improductifs se maintenant à des niveaux historiquement bas par rapport à l'ensemble du portefeuille de prêts.

Au 31 décembre 2019, IIFL Finance assurait la gestion d'actifs d'une valeur d'environ 5 G\$ (soit 360 milliards de roupies indiennes) [environ 5 G\$ (soit 364 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2018] composés de prêts résidentiels (34 %), de prêts commerciaux (23 %), de prêts sur l'or (21 %), de financements de promoteurs et à la construction (13 %), de microcrédit (8 %) et de financement sur les marchés financiers (1 %).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 166 014 \$, et les variations de la juste valeur pour 2019 et 2018 sont regroupées avec IIFL Holdings et présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Avant la réorganisation d'IIFL Holdings, le cours de l'action d'IIFL Holdings, qui était de 506,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2018, a baissé de 21,6 % pour s'établir à 396,50 roupies indiennes au 30 mai 2019. Après la réorganisation d'IIFL Holdings, le cours de l'action d'IIFL Finance, qui était de 195,00 roupies indiennes par action au 31 mai 2019, a baissé de 28,2 % pour s'établir à 140,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019.

Les états consolidés du résultat net de 2019 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 6 006 \$ (6 575 \$ en 2018).

Information financière résumée d'IIFL Finance (auparavant IIFL Holdings)

L'exercice financier d'IIFL Finance se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Finance au 30 septembre 2019 et au 31 mars 2019 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2019¹⁾	31 mars 2019¹⁾²⁾
Actifs financiers	4 093 805	4 673 444
Actifs non financiers	152 759	125 558
Passifs financiers	3 569 079	4 141 621
Passifs non financiers	24 818	26 920
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	652 667	630 461

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2019 selon un taux de 1 \$ US pour 70,87 roupies indiennes et au 31 mars 2019, selon un taux de 1 \$ US pour 69,28 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

2) L'information financière résumée est présentée pour IIFL Finance, société issue de la réorganisation d'IIFL Holdings.

La diminution des actifs financiers est essentiellement attribuable à la baisse des créances, des financements de promoteurs et à la construction, des prêts commerciaux ainsi que des prêts sur les marchés financiers, en partie contrebalancée par la croissance des petits prêts hypothécaires aux particuliers, des prêts sur l'or et du microcrédit. La qualité des actifs d'IIFL Finance est demeurée stable, la valeur brute des actifs improductifs se chiffrant à 2,5 % et leur valeur nette, à 1,5 % des prêts d'IIFL Finance au 30 septembre 2019. L'augmentation des actifs non financiers est essentiellement attribuable à la mise en œuvre d'IFRS 16 *Contrats de location* (« IFRS 16 »). IFRS 16 élimine la distinction entre contrat de location-financement et contrat de location simple et prévoit la comptabilisation à l'état de la situation financière de la quasi-totalité des contrats de location. La diminution des passifs financiers est essentiellement attribuable au remboursement de titres de créance, en partie contrebalancé par l'accroissement des autres emprunts. Les passifs non financiers ont enregistré une légère baisse en raison principalement de la diminution des passifs d'impôt exigible.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2019 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾²⁾
Produits des activités ordinaires	335 016	347 617
Bénéfice avant impôt	67 769	77 890
Bénéfice net	37 265	51 980

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes et 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes.

2) L'information financière résumée est présentée pour IIFL Finance, société issue de la réorganisation d'IIFL Holdings.

La diminution des produits des activités ordinaires d'IIFL Finance est principalement attribuable à la baisse des produits d'intérêts et autres produits. La diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net découle des pertes nettes liées à la décomptabilisation d'instruments financiers. La diminution du bénéfice net rend compte également de la résorption d'actifs d'impôt différé comptabilisés antérieurement, en partie contrebalancée par le recouvrement d'instruments financiers antérieurement radiés et les coûts financiers moins élevés.

Placement dans IIFL Wealth Management Limited

Aperçu des activités

IIFL Wealth est une société de gestion de patrimoine cotée en bourse, dont les principaux secteurs d'activité sont la gestion de patrimoine et la gestion d'actifs, qui est établie à Mumbai, en Inde. Les activités de gestion de patrimoine répondent aux besoins très spécialisés des particuliers fortunés et très fortunés, des familles bien nanties, des entreprises familiales et des clients institutionnels par l'entremise d'un vaste éventail de solutions de gestion de patrimoine personnalisées. Les activités de gestion d'actifs offrent une gamme diversifiée de fonds de placement, de services alternatifs de gestion de portefeuille et de fonds communs d'actions de sociétés ouvertes et fermées, de titres à revenu fixe et de placements immobiliers.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Wealth, à l'adresse www.iiflwealth.com.

Description de la transaction

Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa participation de 53,3 % dans sa filiale IIFL Wealth dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings, Fairfax India a reçu 12 091 635 actions ordinaires d'IIFL Wealth représentant une participation de 14,2 % dont la juste valeur au 31 mai 2019 était estimée à 191 443 \$ (soit environ 13,3 milliards de roupies indiennes) d'après une évaluation indépendante.

Les actions d'IIFL Wealth ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 19 septembre 2019.

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 12 091 635 actions ordinaires d'IIFL Wealth représentant une participation de 13,9 %. Au 31 décembre 2019, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Wealth.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

IIFL Wealth offre à ses clients des services de gestion de placements ayant pour but la préservation du capital de même que la production de rendements stables ajustés en fonction de l'inflation à partir d'un portefeuille diversifié peu volatil, ainsi que des services supplémentaires comme la planification de fiducie et de succession, des solutions de crédit et des services de conseil aux entreprises. IIFL Wealth, qui compte 29 bureaux dans 6 pays, reste le plus important gestionnaire de fonds de placement alternatifs en Inde.

Il est prévu que les Indiens les mieux nantis verront leur actif net s'accroître du fait de la croissance interne de leurs actifs existants ou de la vente d'entreprises (les ventes secondaires permettant de réaliser la valeur potentielle). On estime qu'au cours de l'exercice 2017, l'Inde comptait 160 600 ménages fortunés et très fortunés, et ce nombre devrait s'accroître pour atteindre quelque 330 400 ménages d'ici l'exercice 2022.

IIFL Wealth a récemment introduit un modèle de tarification des services-conseils nommé « IIFL One » qui formalise un barème tarifaire concurrentiel et transparent couvrant un éventail d'options de placement pour les clients. Ce modèle redéfinit l'engagement des clients dans l'industrie de la gestion de patrimoine en Inde grâce à son approche en matière de transparence, de communication de l'information et de conseils fiduciaires. Au cours des prochaines années, IIFL Wealth cherchera à faire en sorte que ce modèle, selon lequel des honoraires sont facturés pour l'ensemble du portefeuille, soit privilégié par rapport à l'actuel modèle de courtage-distribution selon lequel des commissions sont facturées pour chaque transaction individuellement. L'objectif est d'en arriver à bâtir une organisation axée sur l'actif sous gestion et dont les revenus sont prévisibles, par opposition à une industrie où dominent la promotion et la distribution de produits.

En août 2019, IIFL Wealth a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 100 % dans L&T Capital Markets Limited pour environ 2,3 milliards de roupies indiennes (soit environ 32 M\$ au taux de change à la clôture de la période). Cette dernière fournit des services de gestion de patrimoine à des particuliers et à des clients institutionnels. La clôture de cette transaction est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation.

Au cours de l'exercice 2020, IIFL Wealth a modifié son modèle de revenus de manière à comptabiliser la majorité de ses revenus de distribution en fonction des rentes, s'écartant ainsi de son précédent modèle axé sur les frais prélevés à l'acquisition. Ce changement, qui aboutira à un modèle plus stable de comptabilisation des revenus annuels récurrents au cours des prochains exercices, aura toutefois des répercussions sur les résultats financiers d'IIFL Wealth à court terme.

Au 31 décembre 2019, l'entreprise de gestion de patrimoine offrait des services de conseil, de distribution et de gestion pour des actifs d'environ 20 G\$ (soit 1 412 milliards de roupies indiennes) (environ 18 G\$ [soit 1 254 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2018) et l'entreprise de gestion d'actifs, pour des actifs d'environ 4 G\$ (soit 269 milliards de roupies indiennes) (environ 5 G\$ [soit 352 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2018).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Wealth s'élevait à 191 476 \$ (néant au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 sont présentées dans le tableau qui figure au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings le 31 mai 2019, les actions d'IIFL Wealth étaient évaluées à 1 103,40 roupies indiennes par action d'après une évaluation indépendante. Après l'inscription à la cote des actions d'IIFL Wealth, le cours de l'action a baissé de 11,0 %, passant de 1 270,50 roupies indiennes par action au 19 septembre 2019 à 1 130,30 roupies indiennes au 31 décembre 2019.

Les états consolidés du résultat net de 2019 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Wealth de 1 718 \$ (néant en 2018).

Après le 31 décembre 2019

Le 3 février 2020, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Wealth d'environ 1,7 M\$ (soit 120,9 millions de roupies indiennes).

Placement dans IIFL Securities Limited

Aperçu des activités

IIFL Securities est une importante société de conseils en placement cotée en bourse qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment la planification financière, le courtage sur actions, sur marchandises et sur devises (opérations au comptant et dérivés), des services de dépositaire, des services de banque d'investissement, la gestion de portefeuille ainsi que la distribution de fonds communs, d'obligations et d'autres produits. IIFL Securities est établie à Mumbai, en Inde.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Securities, à l'adresse www.iiflsecurities.com.

Description de la transaction

Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue IIFL Securities dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire d'IIFL Securities pour chaque action ordinaire d'IIFL Holdings qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings, Fairfax India a reçu 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 26,5 % dont la juste valeur à cette date était estimée à 91 310 \$ (soit environ 6,4 milliards de roupies indiennes). Au 31 mai 2019, la juste valeur d'IIFL Securities a été estimée au moyen du modèle d'évaluation interne de la Société.

Les actions d'IIFL Securities ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 20 septembre 2019.

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 26,5 %. Au 31 décembre 2019, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Securities.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance d'IIFL Securities sont liés à sa capacité de détecter les nouvelles tendances dans le secteur des marchés financiers en Inde et d'offrir un éventail complet de produits et de services financiers répondant aux besoins d'une clientèle diversifiée. IIFL Securities est un acteur clé dans les segments des investisseurs particuliers et institutionnels.

IIFL Securities compte environ 2 500 établissements, succursales et partenaires commerciaux, répartis dans plus de 500 villes en Inde, et jouit d'une grande présence en ligne soutenue par une technologie à la fine pointe. Les applications mobiles d'IIFL Securities, IIFL Markets et IIFL Mutual Funds, sont très utilisées et très bien notées. Le courtage mobile touche environ 54 % du nombre total des clients des services de courtage au détail et génère 43 % des revenus de courtage. IIFL Securities a récemment lancé une solution de bureau mobile appelée « Advisor Anytime Anywhere », qui accroît l'autonomie des aspirants courtiers sur les marchés financiers et les aide à rejoindre des investisseurs dans les villes de plus petite taille. Les services de banque d'investissement ont conclu 21 transactions, dont 6 PAPE, en 2019 dans les secteurs des marchés financiers et des services-conseils, et ce, en dépit de la conjoncture volatile des marchés, et plusieurs autres projets de transactions sont en préparation.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Securities s'élevait à 48 796 \$ (néant au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 sont présentées dans le tableau qui figure au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. À la clôture de la réorganisation d'IIFL Holdings le 31 mai 2019, les actions d'IIFL Securities étaient évaluées à 75,18 roupies indiennes par action d'après le modèle d'évaluation interne de la Société. Après l'inscription à la cote des actions d'IIFL Securities, le cours de l'action a enregistré une légère baisse de 3,2 %, passant de 42,50 roupies indiennes par action au 20 septembre 2019 à 41,15 roupies indiennes au 31 décembre 2019.

Après le 31 décembre 2019

Le 24 février 2020, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Securities d'environ 2,4 M\$ (soit 169,3 millions de roupies indiennes).

Placement dans CSB Bank Limited

Aperçu des activités

CSB Bank, une société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 416 succursales et de 290 guichets automatiques situés partout en Inde.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB, à l'adresse www.csb.co.in.

Description de la transaction

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 %, après dilution complète, dans CSB Bank pour une contrepartie de 169 511 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). Le placement de la Société dans CSB Bank se compose d'actions ordinaires et de bons de souscription (visant l'acquisition de quelque 66,5 millions d'actions ordinaires). La contrepartie était payable comme suit : i) à la clôture initiale pour 25,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription; et ii) dans les 12 mois et les 18 mois suivant la clôture initiale, sur demande de CSB Bank, pour le solde de 75,0 % des actions ordinaires et de 60,0 % des bons de souscription.

Le 19 octobre 2018, la Société a conclu son placement initial dans CSB Bank et comptabilisé à la clôture un montant de 88 524 \$ (soit environ 6,5 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires aux états consolidés de la situation financière pour 100,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription et inscrit 28 367 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes) au titre du montant à payer pour les titres partiellement réglés aux états consolidés de la situation financière au 31 décembre 2018 pour 75,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires (la « tranche 1 »).

Le 20 mars 2019, la Société a investi dans une tranche supplémentaire de 30,0 % des bons de souscription de CSB Bank et comptabilisé un montant de 40 547 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires (la « tranche 2 ») aux états consolidés de la situation financière.

Le 29 juin 2019, CSB Bank a lancé un appel de capitaux visant à financer le solde de la contrepartie à payer pour 30,0 % des bons de souscription (40 440 \$) (la « dernière tranche ») et 75,0 % des actions ordinaires (30 167 \$). La Société a inscrit un montant de 40 440 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires aux états consolidés de la situation financière, ce qui correspond à la dernière tranche des bons de souscription de CSB Bank, lesquels sont considérés comme des capitaux propres en substance. Le 8 juillet 2019, la Société a financé l'appel de capitaux.

Le 7 août 2019, la Société a exercé les bons de souscription de CSB Bank pour acquérir 66 430 846 actions ordinaires. Il ne reste aucun bon de souscription de CSB en cours.

Le 4 décembre 2019, CSB Bank a mené à terme son PAPE, émettant 1 230 769 actions qui ont commencé à se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. En 2019, CSB Bank a aussi émis 5 000 000 d'actions à la fiducie du régime d'options sur actions des membres du personnel de CSB Bank, lesquelles ont, collectivement, fait légèrement diminuer la participation de Fairfax India, qui est passée de 51,0 % à 49,7 %.

La Société est assujettie à des restrictions visant la vente de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant de moins de un an à cinq ans, du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »). Au 31 décembre 2019, la Société détenait 86 262 976 actions ordinaires de CSB Bank représentant une participation de 49,7 %. Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé deux des sept membres du conseil d'administration de CSB Bank. Fairfax India ne peut détenir plus de 26,0 % des droits de vote disponibles de CSB Bank conformément aux règles de la Banque centrale de l'Inde décrites plus loin.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Selon la Banque centrale de l'Inde, le secteur bancaire indien est suffisamment capitalisé et bien réglementé. L'accroissement de la population active et du revenu disponible en Inde devrait faire croître la demande de services bancaires, surtout dans les régions rurales. En outre, le secteur bancaire indien a évolué grâce aux innovations technologiques touchant les systèmes de paiement numérique et les services bancaires mobiles et en ligne. Dans son rapport sur la stabilité financière publié en décembre 2019, la Banque centrale de l'Inde indique que le système financier de l'Inde est resté stable après la recapitalisation des banques du secteur public. Quant aux banques du secteur privé, elles ont enregistré une croissance d'un exercice à l'autre du crédit de 16,5 % en septembre 2019. La performance récente du secteur bancaire a été résiliente dans un contexte de ralentissement de la demande intérieure en général et d'incertitude entourant la conjoncture économique mondiale en raison du risque de récession, des turbulences sur le marché du pétrole et des risques géopolitiques.

Les principaux moteurs de croissance de CSB Bank ont trait à sa capacité d'offrir des services financiers en Inde, plus précisément des prêts aux particuliers, aux PME et aux entreprises et des prêts sur l'or, et à mobiliser des dépôts à faible coût sous forme de comptes courants, de comptes d'épargne et de dépôts de non-résidents de l'Inde. CSB Bank a récemment lancé différentes initiatives stratégiques qui visent notamment à recruter des personnes de talent au sein de son équipe des ventes et du marketing ainsi qu'à créer des structures verticales spécialisées dans les services bancaires liés à l'or, aux véhicules à deux roues et aux petites et moyennes entreprises ainsi que les services bancaires de gros. CSB Bank s'attaque aux actifs non

productifs en créant des succursales dédiées au recouvrement d'actifs afin d'accélérer le recouvrement des prêts en situation de défaillance, dans le but de réduire au minimum les pertes en resserrant la surveillance du crédit et les pratiques de gestion des risques. De plus, CSB Bank s'efforce constamment d'accroître la productivité des employés et elle investira dans la technologie pour l'ensemble de ses plateformes bancaires afin d'offrir des services à la clientèle plus efficaces et plus rentables.

La Banque centrale de l'Inde impose une réglementation stricte aux banques indiennes, notamment des règles qui concernent spécifiquement les droits de vote des actionnaires, l'actionnariat et la représentation au conseil. Les droits de vote des actionnaires des banques indiennes sont plafonnés à 26,0 % des droits de vote disponibles, ou doivent respecter toute autre indication que la Banque centrale de l'Inde peut donner de temps à autre. En outre, la Banque centrale de l'Inde fixe des limites de participation pour les actionnaires des banques indiennes à long terme. Fairfax India est tenue de respecter une échelle de dilution de sa participation dans CSB Bank selon laquelle : i) la Société devait acquérir au moins 40,0 % des actions avec droit de vote de CSB Bank dans les cinq ans, ce qu'elle a fait; ii) la participation de la Société dans CSB Bank doit être ramenée à 30,0 % des actions avec droit de vote dans les 10 ans; et iii) la participation de la Société dans CSB Bank doit être ramenée à 15,0 % des actions avec droit de vote dans les 15 ans. Par ailleurs, la Banque centrale de l'Inde a décrété que CSB Bank devait inscrire ses actions à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde par l'entremise d'un premier appel public à l'épargne.

Le 4 décembre 2019, CSB Bank a conclu son PAPE au prix de 195,00 roupies indiennes par action.

CSB Bank évalue actuellement les conséquences que pourrait avoir la réforme fiscale, tel qu'il est expliqué à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans CSB Bank en fonction du cours acheteur diminué d'un escompte pour négociation restreinte de 12,0 %. Au 31 décembre 2019, le cours acheteur diminué de l'escompte pour négociation restreinte indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank était de 229 262 \$.

Au 31 décembre 2018, le prix de transaction initial pour la tranche 1 a été considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur, car il n'y avait pas eu de changements importants touchant les activités de CSB Bank, sa structure du capital ou l'environnement dans lequel elle exerce ses activités, et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeuraient valables. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 93 081 \$ (pour 100,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription).

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Après l'inscription à la cote des actions de CSB Bank, le cours de l'action a augmenté de 10,5 %, passant de 195,00 roupies indiennes par action le 4 décembre 2019 à 215,55 roupies indiennes par action le 31 décembre 2019.

Information financière résumée de CSB Bank

L'exercice de CSB Bank se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de CSB Bank au 30 septembre 2019 et au 31 mars 2019 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière*(non audité; en milliers de dollars américains)*

	30 septembre 2019¹⁾	31 mars 2019¹⁾
Actifs financiers	2 327 760	2 261 730
Actifs non financiers	185 761	172 668
Passifs financiers	2 199 277	2 193 729
Passifs non financiers	41 996	41 019
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	272 248	199 650

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2019 selon un taux de change de 1 \$ US pour 70,87 roupies indiennes et au 31 mars 2019, selon un taux de 1 \$ US pour 69,28 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs financiers est essentiellement attribuable à l'accroissement des avances nettes sur les fonds propres reçus de Fairfax India. L'augmentation des actifs et des passifs non financiers résulte principalement de la mise en œuvre d'IFRS 16. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement attribuable à la hausse des dépôts d'épargne et des dépôts à terme des clients.

Les états du résultat net de CSB pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 sont résumés ci-après.

États du résultat net*(non audité; en milliers de dollars américains)*

	Semestre clos le 30 septembre 2019¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2018¹⁾
Produits des activités ordinaires	53 681	40 611
Bénéfice (perte) avant impôt	16 151	(8 949)
Bénéfice (perte) net	10 461	(5 892)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes et 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la hausse des produits d'intérêts nets découlant de l'augmentation des capitaux affectés par suite des fonds propres reçus de Fairfax India. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net pour le semestre clos le 30 septembre 2019, en regard des pertes inscrites pour le semestre clos le 30 septembre 2018, s'explique surtout par le ratio prêts/dépôts plus élevé (72,4 % au 30 septembre 2019, contre 61,4 % au 30 septembre 2018) et par la hausse du recouvrement de comptes antérieurement radiés.

Placement dans Fairchem Speciality Limited**Aperçu des activités**

En mars 2017, Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») et Privi Organics Limited (« Privi ») ont fusionné; l'entité issue de la fusion continue d'être exploitée sous l'appellation Fairchem (la « fusion ») et aucun changement n'a été apporté aux équipes de direction des sociétés sous-jacentes.

Fairchem

Fairchem a été constituée en société en 1985, et ses actions ont été inscrites à la cote de la BSE de l'Inde en 1995 et à la cote de la NSE de l'Inde en 2015. Fairchem est un fabricant de produits chimiques spécialisés situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. La société a mis au point elle-même une technologie qui fait appel à des appareils conçus et fabriqués par de grandes sociétés européennes pour séparer physiquement et convertir les déchets générés par la production des huiles de soja, de tournesol, de maïs et de coton en nutraceutiques et acides gras de valeur.

Privi

Privi, filiale en propriété exclusive de Fairchem, a été fondée en 1992 et est établie à Mumbai, en Inde. Privi est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie. Les produits de calibre mondial de Privi sont le fruit du travail d'une équipe de recherche et de développement performante qui a su démontrer son savoir-faire dans l'élaboration de nouveaux produits, la personnalisation des arômes selon les demandes de ses clients, la mise en marché de produits issus de la recherche et l'amélioration des processus de manière à assurer la qualité et à optimiser les coûts. Privi possède quatre installations de fabrication à Mahad (Maharashtra) et une installation de fabrication à Jhagadia (Gujarat).

Des renseignements additionnels sont disponibles sur les sites Web de Fairchem et de Privi, aux adresses www.fairchem.in et www.privi.com, respectivement.

Description de la transaction

En mars 2017, à la clôture de la fusion de Fairchem et de Privi, la Société a acquis une participation de 48,8 % dans Fairchem pour une contrepartie en trésorerie totale de 74 384 \$ (soit environ 5,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 % dans Fairchem (participation de 48,8 % au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des onze membres du conseil d'administration de Fairchem.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Fairchem sont liés à la réussite de ses activités de fabrication de produits oléochimiques et à l'intégration verticale de produits à valeur ajoutée comme les alcools gras et les vitamines E naturelles. Compte tenu du souci grandissant pour l'environnement, la demande de produits oléochimiques durables et biodégradables utilisés dans les secteurs des lubrifiants, du papier, de l'imprimerie, de la peinture et des apprêts, et des aliments pour animaux a enregistré une forte croissance dans les dernières années.

L'Inde compte parmi les plus grands consommateurs d'huiles douces, ce qui donne à Fairchem l'avantage concurrentiel de disposer d'un accès facile aux matières premières qu'elle utilise aux fins de leur fabrication. Vu la grande proximité des matières premières disponibles en Asie (Inde, Malaisie et Indonésie), la production de produits oléochimiques s'est éloignée des États-Unis et de l'Europe. Le coût plus faible des matières premières et les processus de fabrication efficaces ont conféré à Fairchem certains avantages concurrentiels par rapport à ses homologues à l'international. Fairchem jouit d'une forte présence sur le marché en ce qui concerne certains de ses produits, pour lesquels il n'y a que peu ou pas de concurrence directe, et l'on considère qu'elle fabrique des produits d'une qualité supérieure à ceux de ses concurrents chinois. Fairchem doit composer dans une certaine mesure avec la disponibilité limitée des matières premières (surtout les acides d'huile de soja) utilisées dans ses processus de fabrication, ce qui pourrait nuire à sa capacité de répondre à une demande accrue d'acide linoléique et d'acides gras de soja.

Les principaux moteurs de croissance de Privi sont liés à sa capacité : i) d'élaborer et de fabriquer des produits chimiques aromatiques additionnels (nouveaux) et d'assurer l'approvisionnement des clients existants; ii) de créer des produits à valeur ajoutée à partir de sous-produits de la fabrication de produits chimiques aromatiques; iii) d'améliorer ses marges au moyen de l'accroissement des capacités d'intégration verticale; et iv) d'offrir une variété de produits chimiques aromatiques pour continuer d'être reconnue en tant que fournisseur de choix sur le marché mondial de la parfumerie.

Au 31 décembre 2019, Privi avait reçu une partie du règlement de sa réclamation d'assurance, soit un montant d'environ 15 M\$ (1 068,0 millions de roupies indiennes), relativement à l'incendie survenu en avril 2018 dans ses installations. En janvier 2020, Privi a reçu une autre partie du règlement de sa réclamation d'assurance, soit un montant d'environ 2 M\$ (150,0 millions de roupies indiennes). Privi continue de collaborer avec son assureur aux fins de l'évaluation des dommages et de la conclusion de la réclamation d'assurance dont elle s'attend à recevoir le solde d'ici mars 2020. Privi a maintenant entièrement rétabli la capacité de fabrication de ses installations touchées par l'incendie.

Le 22 mai 2019, le conseil d'administration de Fairchem a approuvé un projet de réorganisation de Fairchem en deux entités cotées en bourse (la « réorganisation de Fairchem »). Dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, les activités existantes de fabrication de produits oléochimiques et nutraceutiques seront détachées pour former une nouvelle filiale entièrement détenue, Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »), qui a été constituée en société le 27 mars 2019 en prévision de la réorganisation de Fairchem. Privi fusionnera avec les activités restantes de Fairchem et sera ensuite renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actionnaires existants de Fairchem recevront une nouvelle action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'ils détiennent. Après la réalisation de cette transaction, les actions de Privi Speciality continueront de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde et les actions de Fairchem Organics seront inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde. La clôture de la réorganisation de Fairchem est prévue au deuxième trimestre de 2020 et l'inscription à la cote des actions de Fairchem Organics au troisième trimestre de 2020, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles. Après l'inscription à la cote des actions de Fairchem Organics, il est prévu que la Société ramène à 38,9 % sa participation dans Privi Speciality qui est de 48,8 % actuellement et porte à 66,7 % sa participation dans Fairchem Organics qui est de 48,8 % actuellement, par le truchement d'une série de transactions avec les fondateurs de Privi.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 127 413 \$ (96 574 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de Fairchem a augmenté de 34,9 %, passant de 354,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2018 à 477,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019.

Les états consolidés du résultat net de 2019 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans Fairchem de 679 \$ (409 \$ pour 2018).

Placement dans 5paisa Capital Limited

Aperçu des activités

La société 5paisa Capital Limited (« 5paisa ») est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. 5paisa est établie à Mumbai, en Inde.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse www.5paisa.com.

Description de la transaction

En octobre 2017, IIFL Holdings s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa Capital Limited, cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde. Dans le cadre de cette transaction sans effet sur la trésorerie, Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire de 5paisa pour chaque tranche de 25 actions ordinaires d'IIFL Holdings qu'elle détenait, pour un total de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa d'une juste valeur de 19 758 \$.

Le 29 mai 2019, 5paisa a annoncé un placement de droits s'adressant à ses actionnaires existants, dans le cadre duquel elle a donné aux actionnaires le droit de participer au prorata à une émission d'actions ordinaires au prix de 80,00 roupies indiennes par action (l'« offre de droits de 5paisa »). Dans le cadre de l'offre de droits de 5paisa, Fairfax India s'est engagée à participer et à faire l'acquisition de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa. Du fait de cet engagement, la Société a comptabilisé un actif dérivé à terme (le « dérivé à terme sur 5paisa »). Le 20 août 2019, Fairfax India a participé à l'offre de droits de 5paisa et acquis 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 3 777 \$. En conséquence, la Société a décomptabilisé le dérivé à terme sur 5paisa d'une valeur comptable de 2 706 \$, inscrit un profit réalisé de 2 767 \$ et comptabilisé son placement en actions ordinaires de 5paisa à la juste valeur à cette date, soit 6 483 \$.

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 6 771 314 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 26,6 % (3 385 657 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de 5paisa.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de 5paisa ont trait à sa capacité d'offrir un support numérique pour la négociation de titres. Ce nouveau secteur d'activité en émergence a le potentiel d'atteindre une masse critique et de prendre de l'expansion dans un avenir rapproché alors que l'usage d'Internet, des appareils mobiles, des télécommunications et des services de données s'étend partout en Inde. Étant donné sa capacité d'acquérir, de desservir et de faire croître le nouveau secteur d'activité du libre-service, 5paisa est en mesure de proposer à ses clients divers produits financiers à moindre coût et de permettre aux investisseurs d'effectuer eux-mêmes leurs placements, où qu'ils soient.

En décembre 2019, 5paisa a obtenu son permis de prêt entre pairs qui permettra à 5paisa P2P Limited, sa filiale entièrement détenue, d'offrir une plateforme commune aux investisseurs qui ont l'intention de consentir des prêts et aux emprunteurs individuels qui ont l'intention d'emprunter en Inde. Le début des activités commerciales est prévu au premier trimestre civil de 2020.

Au 31 décembre 2019, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée plus de 3,6 millions de fois (plus de 2 millions de téléchargements au 31 décembre 2018) et affichait une cote constante de 4,2 étoiles dans le Playstore de Google. La clientèle dépassait les 400 000, de nouveaux clients s'étant ajoutés à un rythme rapide tout au long de l'exercice.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 18 176 \$ (11 913 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. À la clôture de l'offre de droits de 5paisa, la Société a acheté 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa à une juste valeur de 137,30 roupies indiennes par action. Le cours de l'action de 5paisa a reculé de 22,0 %, passant de 245,65 roupies indiennes par action au 31 décembre 2018 à 191,60 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

En 2018, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans le secteur des services financiers en Inde et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde (le « placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 94 090 \$. En 2019, la Société a vendu une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit net totalisant 36 907 \$, ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 7 115 \$.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 95 892 \$ (98 180 \$ au 31 décembre 2018) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes visées. Au 31 décembre 2019, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration des autres sociétés ouvertes indiennes.

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Les états consolidés du résultat net de 2019 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 353 \$ (457 \$ en 2018).

Placements dans des sociétés fermées indiennes

Mise en garde concernant l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes

En l'absence d'un marché actif pour les placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes, la direction détermine les justes valeurs de ces placements au moyen de méthodologies d'évaluation acceptables dans le secteur, compte tenu de l'historique et de la nature des activités de l'entreprise, de ses résultats d'exploitation, de sa situation financière et de ses perspectives, de la conjoncture économique générale, de la conjoncture du secteur d'activité et de marché, des droits contractuels associés au placement, de placements comparables sur le marché public (si ces données sont disponibles) et, s'il y a lieu, d'autres informations pertinentes. Le processus d'évaluation des placements pour lesquels il n'existe aucun marché actif repose inévitablement sur des incertitudes inhérentes, et les valeurs qui en résultent peuvent différer des valeurs qui auraient été établies si un marché actif avait existé. Les montants auxquels les placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pourraient être vendus pourraient être différents des justes valeurs attribuées, et les écarts pourraient être significatifs.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

Aperçu des activités

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2038 (et assortie du droit de renouveler l'entente pour une période de 30 ans supplémentaire), détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé (l'« entente de concession »). KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat.

Les principaux secteurs d'activité de BIAL sont les suivants :

Produits de source aéronautique de l'aéroport

Les produits de source aéronautique correspondent aux produits reçus des compagnies aériennes en contrepartie de services tels que l'atterrissage, le stationnement, le logement et les frais d'amélioration facturés aux usagers (les « services aéronautiques »). Établis par l'Airports Economic Regulatory Authority of India (l'« autorité de réglementation »), les tarifs de ces services aéronautiques sont fixés de façon à générer un rendement des capitaux investis réglementé à un taux fixe de 16,0 % par année (la « base d'actifs réglementée ») pour l'exploitant de l'aéroport. Conformément au cadre réglementaire qui s'applique actuellement à BIAL, les services de concession aéronautique (ce qui comprend le fret, les services d'escale, la distribution de carburant et les services de mise à bord) sont traités comme des services aéronautiques. L'autorité de réglementation considère en outre que 30,0 % des produits de source non aéronautique (décrits ci-après) font partie des produits de source aéronautique aux fins du calcul du rendement réglementé.

Produits de source non aéronautique de l'aéroport

Tous les produits de source autre qu'aéronautique de l'aéroport (y compris les services de concession aéronautique décrits plus haut) sont traités comme des produits non aéronautiques. Ces derniers incluent les produits tirés d'activités comme les services de restauration, le stationnement de véhicules, la publicité, les commerces de vente au détail et les boutiques hors taxes, ainsi que les ventes d'aliments et de boissons. BIAL tire des produits de source non aéronautique d'accords de concession qui reflètent un pourcentage de partage des produits et un montant minimal de produits garanti chaque année. Les produits de source non aéronautique devraient augmenter considérablement en raison d'une hausse du nombre de passagers utilisant l'aéroport, de la disponibilité d'espace supplémentaire en vue de l'aménagement et de la tendance grandissante à dépenser des passagers.

Monétisation de biens immobiliers

L'aéroport est situé sur un terrain de 4 000 acres et l'accord de concession prévoit l'aménagement de 1 000 acres de ce terrain à des fins commerciales, notamment pour des hôtels, des commerces de détail, des bureaux et des parcs industriels ou d'attraction. Cela permettra à BIAL de monétiser environ 460 acres, compte tenu des terrains requis pour la construction de routes, l'installation de services publics, l'aménagement paysager et d'autres services. Avec le temps, la monétisation de ces biens immobiliers pourrait prendre beaucoup de valeur.

Autres produits non tirés de l'aéroport

Le Taj Bangalore est un hôtel cinq étoiles exploité par Indian Hotels Company Limited aux termes d'un contrat de gestion. L'hôtel, qui est avantageusement situé à côté de l'aéroport, compte 154 chambres et 13 salles de conférence, et des travaux d'agrandissement sont en cours pour ajouter 220 chambres supplémentaires.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse www.bengaluruairport.com.

Description de la transaction

En 2017 et en 2018, Fairfax India avait investi un montant en trésorerie totalisant 652 982 \$ (soit environ 42,7 milliards de roupies indiennes) (y compris les coûts engagés de 74 202 \$, soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes), pour une participation totale dans BIAL s'élevant à 54,0 % dans le cadre des transactions suivantes : i) en mars 2017, la Société a acquis une participation de 38,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 385 498 \$ (soit environ 25,2 milliards de roupies indiennes); ii) en juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes), laquelle selon la Société excède de 74 202 \$ la juste valeur des actions additionnelles acquises; et iii) en mai 2018, la Société a acquis une participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 67 391 \$ (soit environ 4,6 milliards de roupies indiennes).

Le 16 décembre 2019, la Société a conclu une entente visant la vente d'une participation dans Anchorage d'environ 11,5 %, après dilution complète, pour un produit brut de quelque 9,5 milliards de roupies indiennes (soit environ 133 M\$ au taux de change à la clôture de la période). Anchorage, filiale entièrement détenue de FIH Mauritius qui a été créée en 2019, est destinée à devenir la société phare de cette dernière pour investir dans des sociétés, des activités et des occasions dans les secteurs indiens des aéroports et des infrastructures, ainsi que sa plateforme de soumission dans les projets de privatisation d'aéroports en Inde. Dans le cadre de la transaction, la Société restructurera une tranche d'environ 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle sera détenue par l'intermédiaire d'Anchorage, ce qui suppose que la valeur nette de BIAL est évaluée à environ 2,7 G\$ pour une participation de 100 %. À la clôture de la transaction, la participation réelle de la Société dans BIAL sera ramenée à environ 49,0 % après dilution complète. La transaction, qui est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment l'obtention du consentement de tiers, devrait être conclue au premier semestre de 2020.

Il est prévu qu'Anchorage sera inscrite en bourse par voie d'un premier appel public à l'épargne en Inde d'ici décembre 2021 moyennant des efforts raisonnables sur le plan commercial, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché. Le tiers investisseur recevra des actions supplémentaires d'Anchorage pour compenser l'écart négatif entre l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE et 91,6 milliards de roupies indiennes approximativement (soit environ 1,3 G\$ au taux de change à la clôture de la période). Si l'évaluation à la clôture du PAPE est inférieure à 70,3 milliards de roupies indiennes approximativement (soit environ 1,0 G\$ au taux de change à la clôture de la période), le tiers investisseur ne recevra aucune action supplémentaire d'Anchorage.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé cinq des quinze membres du conseil d'administration de BIAL.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a été reconnu comme le meilleur aéroport en Inde et en Asie centrale en 2018 par Skytrax, société de services-conseils britannique qui mène un sondage mondial sur la satisfaction des usagers des aéroports. L'aéroport a accueilli quelque 33,7 millions de passagers en 2019, ce qui représente une croissance globale du trafic de 4,1 % par rapport à 2018.

Le 6 mars 2019, BIAL est devenu le premier aéroport au monde à obtenir des prix d'excellence de la qualité des services aéroportuaires (« QSA ») pour les départs et pour les arrivées décernés par le Conseil international des aéroports (« ACI »). Les prix QSA reconnaissent, partout dans le monde, les aéroports qui offrent la meilleure expérience client de l'avis des passagers. Les prix QSA sont remis annuellement pour reconnaître et récompenser les meilleurs aéroports dans le monde, déterminés selon le sondage de l'ACI sur la satisfaction des passagers à l'égard de la QSA, qui constitue une référence mondiale en matière d'excellence des services aéroportuaires et représente la plus haute distinction pour les exploitants d'aéroports. L'ACI est le seul organe de représentation commerciale à l'échelle mondiale des aéroports internationaux.

Le 17 avril 2019, Jet Airways, l'une des principales lignes aériennes indiennes établie à Mumbai, a suspendu tous ses vols intérieurs et internationaux en raison du manque de liquidités auquel elle était confrontée en l'absence d'investissements de la part de ses actionnaires ou de ses créanciers. Jet Airways était auparavant la deuxième ligne aérienne en importance en termes de part du marché des passagers en Inde. Cette suspension, de même que la récente interdiction de vol des Boeing 737 Max, s'est traduite par une importante insuffisance de capacité sur le marché intérieur en Inde sur le plan du nombre de sièges disponibles. Le ministère de l'aviation civile a décidé d'attribuer les créneaux des vols intérieurs de Jet Airways à d'autres lignes aériennes à compter du 1^{er} mai 2019 jusqu'au 28 mars 2020, ce qui donne aux transporteurs nationaux le temps de réviser leur calendrier et d'accroître leur capacité. Au 31 décembre 2019, environ 52 % des anciens créneaux de vols intérieurs de Jet Airways sur KIAB avaient été attribués aux grands transporteurs nationaux et 94 % de ceux-ci étaient utilisés.

Des projets visant à accroître la capacité de l'aéroport sont en cours, notamment les suivants :

- **Deuxième piste** : Le 6 décembre 2019, BIAL a commencé à exploiter la deuxième piste. L'aéroport est ainsi devenu le premier en Inde à exploiter deux pistes parallèles indépendantes, ce qui permet l'atterrissage ou le décollage simultané d'appareils sur les deux pistes.
- **Terminal 2** : Construction d'un terminal supplémentaire (le « terminal 2 ») et agrandissement des infrastructures connexes. Le processus d'approbation de la conception du terminal supplémentaire a commencé en 2017 et les travaux comporteront deux phases; la première phase (qui devrait être fonctionnelle d'ici le 31 mars 2021) permettra d'accueillir 25 millions de passagers par année et la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel et le terminal 2 auront une capacité combinée de quelque 73 millions de passagers par année.

Le 6 août 2019, dans le cadre de la construction du terminal 2 et de l'agrandissement des infrastructures connexes, BIAL a obtenu environ 1,4 G\$ (soit environ 102,1 milliards de roupies indiennes) auprès d'un consortium de banques qui réunissait notamment State Bank of India et Axis Bank. Les montants seront prélevés en fonction des besoins de financement tout au long du projet et devront être remboursés sur 10 ans, les paiements débutant un an après l'achèvement du projet.

- **Terminal 3** : En septembre 2019, BIAL a élaboré et adopté une stratégie visant à accroître davantage la capacité pour faire face à la croissance prévue du trafic passagers sur 20 ans, notamment la construction d'un troisième terminal (le « terminal 3 ») et des infrastructures connexes (la « mise à jour du plan directeur »). BIAL a réservé un espace suffisant pour cet agrandissement. La capacité totale du terminal 3 devrait dépasser les 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel, le terminal 2 et le terminal 3 devraient avoir une capacité combinée comprise entre 90 et 100 millions de passagers par année.
- **Immobilier** : En 2019, la direction de BIAL a établi de manière définitive ses plans de développement du fonds à bail pouvant être monétisé (le « plan directeur en matière d'immobilier »), ce qui inclut le développement de 176 acres de terrain d'ici 2025, dont : i) un hôtel d'affaires comprenant des chambres trois et quatre étoiles (pour un total de 775 chambres) sur environ 5 acres; ii) un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement sur environ 23 acres; iii) des parcs commerciaux sur environ 130 acres; iv) un centre de concert multifonctionnel sur environ 6 acres; et v) le reste devant être loué pour accueillir un centre commercial (environ 7 acres) et un hôtel cinq étoiles (environ 5 acres). BIAL a conclu une entente avec Phase 1 Events and Embassy Group aux fins de la gestion et de l'exploitation du centre de concert multifonctionnel, dont l'ouverture est prévue en 2021. Les plans de développement immobilier de BIAL seront réalisés par une nouvelle filiale, Bangalore Airport City Limited (« BAACL »), créée en janvier 2020.

BIAL évalue actuellement les conséquences que pourrait avoir la réforme fiscale décrite à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses trois unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,9 % à 13,4 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 11,3 % à 12,8 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel BIAL exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des trois unités d'exploitation de BIAL préparée au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018 pour deux unités d'exploitation) par la direction de BIAL.

Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans BIAL était de 1 429 854 \$ (704 077 \$ au 31 décembre 2018), correspond approximativement à la valeur nette de BIAL établie selon la transaction visant Anchrage décrite précédemment à la rubrique « Description de la transaction ». Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans BIAL pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2019, la variation nette des profits latents

sur placements de 751 487 \$ est principalement attribuable à la mise à jour par la direction de BIAL du plan directeur et du plan directeur en matière d'immobilier, analysés plus en détail ci-après.

Au troisième trimestre de 2019, la Société a comptabilisé une augmentation de l'évaluation de son placement dans BIAL, en raison surtout de la révision à la hausse de l'évaluation de KIAB. La direction de BIAL a achevé la mise à jour du plan directeur, qui rend compte de la croissance plus importante prévue pour le trafic passagers, et donc du bénéfice projeté, en partie contrebalancée par l'accroissement des dépenses d'investissement prévues aux fins de l'aménagement du Terminal 3.

Au quatrième trimestre de 2019, la direction de BIAL a établi de manière définitive son plan directeur en matière d'immobilier, qui comprend des projections pluriannuelles détaillées des flux de trésorerie associés au développement immobilier prévu. Ainsi, au quatrième trimestre de 2019, la Société a modifié sa technique d'évaluation du fonds à bail pouvant être monétisé de BIAL, passant à des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique et d'un taux de croissance à long terme. Au 31 décembre 2018, la juste valeur estimative du fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres) était fondée sur des évaluations de tiers à taux d'actualisation hypothétique de 20,0 % étant donné la nature locative de l'actif.

Information financière résumée de BIAL

L'exercice de BIAL se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de BIAL au 30 septembre 2019 et au 31 mars 2019 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2019¹⁾	31 mars 2019¹⁾
Actifs courants	124 145	115 655
Actifs non courants	971 288	834 588
Passifs courants	116 525	93 497
Passifs non courants	526 805	433 982
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	452 103	422 764

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2019 selon un taux de 1 \$ US pour 70,87 roupies indiennes et au 31 mars 2019 selon un taux de 1 \$ US pour 69,28 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La hausse des actifs courants est principalement attribuable à l'augmentation des dépôts bancaires en raison du produit des emprunts non encore utilisés. L'augmentation des actifs non courants s'explique surtout par les dépenses d'investissement courantes liées aux projets d'expansion de BIAL. L'augmentation des passifs courants découle principalement de l'augmentation des dettes d'exploitation à payer à des fournisseurs pour des immobilisations corporelles. L'augmentation des passifs non courants est principalement attribuable aux emprunts supplémentaires aux fins des projets d'expansion de BIAL.

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 sont résumés ci-dessous.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2019¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2018¹⁾
Produits des activités ordinaires	111 195	127 156
Bénéfice avant impôt	41 439	41 091
Bénéfice net	40 067	41 471

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes et 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes.

La diminution des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la baisse des produits de source aéronautique aux termes de l'ordonnance tarifaire définitive du régulateur pour la deuxième période de contrôle qui est entrée en vigueur le 16 septembre 2018, en partie contrebalancée par la hausse des produits de source aéronautique et non aéronautique qui s'explique par la croissance du trafic passagers intérieur et international. Le bénéfice avant impôt et le bénéfice net du semestre clos le 30 septembre 2018 rendent compte de la révision de la durée d'utilité des immobilisations corporelles qui a pris effet le 1^{er} avril 2018 et donné lieu à la comptabilisation d'une dotation à l'amortissement supplémentaire d'environ 22,2 M\$

(1,5 milliard de roupies indiennes), tandis que le bénéfice avant impôt et le bénéfice net du semestre clos le 30 septembre 2019 rendent compte de la diminution des produits susmentionnée et de l'augmentation des frais de personnel.

Placement dans Sanmar Chemicals Group

Aperçu des activités

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar dispose d'une capacité installée totale de plus de 766 000 tonnes métriques par année, soit environ 366 000 tonnes métriques par année en Inde et 400 000 tonnes métriques par année en Égypte (en septembre 2018, Sanmar a mené à bien son projet d'expansion de sa capacité de production de PVC en Égypte qui a fait passer la capacité de 200 000 tonnes métriques à 400 000 tonnes métriques par année). Dans le cadre du projet d'expansion en Égypte, Sanmar a mis en service une installation de production de chlorure de calcium d'une capacité d'environ 130 000 tonnes métriques par année.

Les principaux secteurs d'activité de Sanmar sont les suivants :

Chemplast

Chemplast, qui a commencé ses activités sous l'appellation Chemicals and Plastics India Limited en 1962, est actuellement le principal fabricant de PVC spécialisé en Inde, les deux plus grandes sociétés de ce secteur comptant pour la quasi-totalité de la capacité de fabrication nationale. Chemplast tire une part importante de ses produits des activités ordinaires d'activités intégrées. Les produits fabriqués par Chemplast se divisent en quatre groupes distincts : les résines de PVC, la soude caustique et le chlore, les solvants chlorés et les gaz réfrigérants. Le PVC sert principalement dans la fabrication de chaussures, de revêtements de sol et de câbles. La soude caustique sert principalement dans la fabrication des pâtes et papiers, des textiles, de l'oxyde d'aluminium, des produits pétroliers, des savons et des détergents, en plus d'être la matière de base de plusieurs produits chimiques. Les solvants chlorés sont utilisés principalement dans le secteur pharmaceutique. La majorité des produits des activités ordinaires de Chemplast proviennent des ventes directes aux utilisateurs finaux.

Produits chimiques spécialisés de Sanmar

Le secteur des produits chimiques spécialisés de Sanmar œuvre principalement dans la fabrication et la commercialisation de produits chimiques organiques avancés intermédiaires destinés à des usages pharmaceutiques et agrochimiques, à la fabrication d'arômes et de parfums, ainsi qu'à d'autres applications chimiques raffinées.

Chemplast Cuddalore Vinyls Limited (« CCVL »)

CCVL est actuellement le deuxième fabricant en importance de PVC en suspension en Inde. Le PVC en suspension sert principalement dans la fabrication de tuyaux et de raccords, de cadres de fenêtres et de portes. La majorité des produits des activités ordinaires de CCVL proviennent des ventes directes aux utilisateurs finaux.

TCI Sanmar Chemicals S.A.E. (« Sanmar Egypt »)

Sanmar Egypt est le plus grand investisseur indien dans le secteur des produits chimiques en Égypte et le principal fabricant de soude caustique, de chlorure de calcium et de PVC en Égypte. Sanmar a investi environ 1,2 G\$ dans la première phase de son projet en Égypte et créé des installations de classe mondiale de fabrication de soude caustique et de PVC à Port Saïd, en Égypte. Les projets de la première phase ont été achevés en avril 2012, et la production de PVC a alors commencé. Les projets de la deuxième phase du projet d'agrandissement ont été achevés en septembre 2018 moyennant un investissement supplémentaire de 280 M\$ par Sanmar, pour un investissement total de quelque 1,5 G\$. Une nouvelle usine de chlorure de calcium est également entrée en service à l'achèvement de la phase 2 des projets de PVC. Les granules de chlorure de calcium sont utilisées partout dans le monde pour le contrôle de la poussière, le déglacage et les opérations de forage et comme additif alimentaire. Sanmar Egypt vend ses produits directement aux consommateurs finaux, ainsi que par l'entremise de distributeurs. Le PVC est vendu surtout sur des marchés cibles clés comme l'Égypte, la Turquie et certaines régions d'Europe de l'Ouest.

Kem One Chemplast

Chemplast et Kem One (deuxième fabricant de PVC en importance en Europe) ont conclu une entente en vue d'établir Kem One Chemplast, une coentreprise à parts égales qui fabriquera du polychlorure de vinyle chloré (« PVC-C »). La coentreprise et la nouvelle installation seront établies sur la côte à Karaikal, dans le Pondichéry, en Inde. Le projet fera appel à la technologie de Kem One et aura une capacité de production de 20 000 tonnes métriques par année de résine de PVC-C et fabriquera aussi des composés de PVC-C. Le PVC-C sert de matière première dans la fabrication de tuyaux et de raccords destinés aux réseaux d'aqueducs qui exigent une haute résistance à la chaleur, à la pression et aux produits chimiques.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse www.sanmargroup.com.

Description de la transaction

En avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations de Sanmar, et en septembre 2016, Fairfax India a investi un montant supplémentaire de 50 000 \$ dans des obligations de Sanmar. La date d'échéance des deux tranches d'obligations de Sanmar était le 22 avril 2023 (soit sept ans après la date d'émission de la première tranche), sous réserve du rachat anticipé au gré de Sanmar dans certaines circonstances. En remplacement d'un paiement en trésorerie, le versement d'intérêts sur les obligations pouvait être effectué en nature sous forme d'obligations additionnelles de Sanmar, et ce, sur la durée de l'obligation. Une prime de rachat pouvait également être payée en nature à la Société, pour un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %.

Le 21 décembre 2019, la Société a conclu la transaction avec Sanmar annoncée antérieurement, ce qui a donné lieu au règlement des obligations de Sanmar d'un montant en capital de 300 000 \$ pour un produit en trésorerie net de 425 472 \$ (soit 30,3 milliards de roupies indiennes) (produit net de 433 873 \$ après déduction de la retenue d'impôt de 8 401 \$), produit qui correspond au montant en capital des obligations majoré d'un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %. La Société a inscrit un profit net sur placements de 48 782 \$ (profit réalisé de 156 540 \$, dont une tranche de 107 758 \$ avait été comptabilisée dans les profits latents au cours de périodes antérieures). La Société a réinvesti un montant en trésorerie de 198 039 \$ (soit environ 14,1 milliards de roupies indiennes) dans 171 710 actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar, ce qui a porté la participation de la Société dans Sanmar de 30,0 % à 42,9 %.

À la clôture de la transaction, la Société a réglé un dérivé à terme à sa juste valeur de 19 617 \$ (soit environ 1,4 milliard de roupies indiennes), puisque le prix de transaction convenu pour les actions ordinaires de Sanmar était supérieur à la juste valeur à la date de la transaction. La Société a comptabilisé son placement additionnel en actions ordinaires de Sanmar à la juste valeur de 178 422 \$ (soit environ 12,7 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Sanmar.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Le marché indien du PVC demeure déficitaire, plus de 50 % de la demande étant comblée au moyen d'importations. En ce qui concerne l'Égypte et la Turquie, qui sont des centres de fabrication aux fins des exportations vers l'Europe, les importations provenant des États-Unis et de l'Asie permettent actuellement de répondre à la demande de PVC qui dépasse l'offre de quelque 1 000 000 de tonnes métriques par année. La demande mondiale de PVC devrait progresser selon un taux de croissance annuel composé compris entre 3,5 % et 4,0 % qui dépassera la croissance de l'offre pour les 10 prochaines années, et le marché indien devrait devenir plus important que celui de l'Amérique du Nord d'ici 2025. Par ailleurs, la réglementation environnementale devrait forcer la Chine à réduire sa capacité de production de PVC, ce qui fera augmenter la demande et les à prix l'échelle mondiale.

Les principaux moteurs de croissance de Sanmar ont trait à la mise en œuvre de son projet d'augmenter sa capacité de fabrication de PVC en Égypte et en Inde pour répondre à la demande croissante de PVC en Afrique du Nord, au Moyen-Orient et en Inde, ainsi que pour améliorer de façon générale l'utilisation de la capacité de toutes ses usines de production de PVC. Le risque de mise en œuvre associé aux projets d'expansion de Sanmar en Égypte a diminué sensiblement en raison de la réalisation et de la mise en service des projets d'expansion en septembre 2018. La rentabilité devrait s'accroître considérablement par suite de la mise en service de la nouvelle capacité de production de Sanmar Egypt. Sanmar a enregistré une plus grande demande visant ses produits et prévoit réaliser plusieurs nouveaux projets d'investissement touchant Chemplast qui déboucheront sur une capacité supplémentaire, pour ses différents produits, de quelque 420 000 tonnes métriques par année. Les dates d'entrée en service sont prévues avant 2024.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2019 et du semestre clos le 30 septembre 2019, la rentabilité de Sanmar a souffert de la baisse des marges sur le PVC découlant des récentes hausses soudaines du prix du dichlorure d'éthylène, l'une des principales matières premières entrant dans la fabrication du PVC, provoquées par la fermeture d'une usine d'affinage de l'alumine au Brésil qui a réduit sensiblement l'offre de dichlorure d'éthylène sur le marché international. Le prix du dichlorure d'éthylène est revenu depuis à un niveau normal. Par ailleurs, Sanmar Egypt a enregistré une augmentation de ses coûts liés à l'électricité et à l'énergie en raison des nouveaux droits imposés par le gouvernement de l'Égypte qui sont entrés en vigueur en juillet 2018. La direction de Sanmar a entrepris une évaluation de certains aspects des activités d'exploitation en vue de réduire la consommation d'énergie.

Par application du budget de l'Union de l'Inde (2019-20) présenté le 5 juillet 2019, les droits de douane sur le PVC seront portés de 7,5 % à 10,0 %, ce qui freinera la concurrence étrangère en Inde, et ils passeront de 2,0 % à néant pour le dichlorure d'éthylène, ce qui se traduira par une baisse du coût des matières premières. Les droits antidumping de l'Inde sur le PVC en suspension ont également été reconduits pour 30 mois sur les importations en provenance des États-Unis et de la Chine, les deux pays qui produisent les plus grands surplus de PVC. Ces changements, de même que la réforme fiscale décrite à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion, auront un effet favorable sur la rentabilité future de Sanmar.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Obligations de Sanmar

Le 21 décembre 2019, les obligations de Sanmar ont été remboursées en totalité, comme il est indiqué plus haut à la rubrique « Description de la transaction ».

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux estimatif de 5,6 % de Sanmar et certaines hypothèses liées aux options de remboursement incorporées dans les obligations. L'écart de taux estimatif a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à l'entreprise. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en obligations de Sanmar avait une juste valeur de 392 776 \$.

Les variations de la juste valeur du placement de la Société en obligations de Sanmar pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Actions ordinaires de Sanmar

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses quatre unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,9 % à 19,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (de 13,5 % à 16,6 % et de 3,0 % à 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les quatre unités d'exploitation de Sanmar (ainsi que sur l'information financière et les analyses supplémentaires établies à l'égard des unités d'exploitation sous-jacentes de Chemplast qui participent aux nouveaux projets d'investissement) préparée au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018) par la direction de Sanmar. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation que fait la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Sanmar exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar avait une juste valeur de 412 930 \$ (217 170 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Information financière résumée de Sanmar

L'exercice de Sanmar se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar au 30 septembre 2019 et au 31 mars 2019 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2019 ¹⁾	31 mars 2019 ¹⁾
Actifs courants	199 241	201 707
Actifs non courants	1 858 660	1 884 763
Passifs courants	576 290	542 389
Passifs non courants	1 534 653	1 545 159
Déficit attribuable aux actionnaires	(53 042)	(1 078)

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2019 selon un taux de 1 \$ US pour 70,87 roupies indiennes et au 31 mars 2019 selon un taux de 1 \$ US pour 69,28 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants et des actifs non courants libellés en dollars américains est principalement attribuable à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2019. La diminution des actifs courants a été en partie contrebalancée par l'augmentation des stocks découlant du volume de production plus élevé de Sanmar Egypt. La diminution des actifs non courants est attribuable à la hausse de l'amortissement des immobilisations corporelles. L'augmentation des passifs courants reflète principalement l'augmentation des dettes fournisseurs de Sanmar Egypt en raison du volume de production plus élevé et la hausse du prix des matières premières, comme il est décrit à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux ». La diminution des passifs non courants libellés en dollars américains s'explique principalement par l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2019, en partie contrebalancé par la hausse des intérêts à payer sur les emprunts à long terme. L'augmentation du déficit attribuable aux actionnaires est principalement attribuable à la perte nette inscrite pour le semestre clos le 30 septembre 2019, en partie contrebalancée par le placement d'un actionnaire minoritaire dans une filiale de Sanmar qui s'est traduit par une augmentation de la participation ne donnant pas le contrôle.

Le 21 décembre 2019, les obligations de Sanmar ont été remboursées en totalité pour 433 873 \$, montant dont Fairfax India a réinvesti une tranche de 198 039 \$ dans des actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar, comme il est indiqué plus haut à la rubrique « Description de la transaction ». Le remboursement a été financé en partie par l'émission de nouveaux titres d'emprunt d'un montant d'environ 295 M\$ (soit environ 21 milliards de roupies indiennes). En conséquence, après le 30 septembre 2019, les passifs non courants et le déficit attribuable aux actionnaires ont diminué.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2019 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	355 042	327 823
Perte avant impôt	(118 185)	(25 545)
Perte nette	(129 506)	(37 091)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes et 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires reflète principalement la hausse des volumes de ventes pour Chemplast attribuables à l'accroissement de la demande de PVC qui a eu une incidence positive sur les prix et le début des activités dans le cadre de la deuxième phase du projet d'agrandissement de Sanmar Egypt. La perte avant impôt et la perte nette ont augmenté en raison surtout de la hausse des prix des principales matières premières (dichlorure d'éthylène) et des droits sur l'électricité pour Sanmar Egypt, comme il est indiqué à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux », et de la charge d'intérêts plus élevée découlant de l'augmentation des emprunts par Sanmar Egypt, facteurs en partie contrebalancés par la hausse des produits des activités ordinaires mentionnée précédemment.

Placement dans National Collateral Management Services Limited

Aperçu des activités

National Collateral Management Services Limited (« NCML »), société fermée située à Gurugram, en Inde, est une importante société d'entreposage de produits agricoles qui est en exploitation depuis plus de 15 ans dans la chaîne de valeur agricole et qui propose des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks donnés en garantie. En 2004, un consortium de banques et de coopératives, de concert avec la bourse National Commodity and Derivatives Exchange Limited (la « NCDEX »), a fait de NCML une société d'entreposage et de gestion des garanties pour soutenir les opérations sur marchandises à la NCDEX, et elle est devenue depuis un joueur important en Inde.

Les principaux secteurs d'activité de NCML sont les suivants :

Entreposage et gestion des garanties

Le secteur entreposage de NCML, un chef de file du marché indien, comprend une capacité d'entreposage de plus de 1,6 million de tonnes métriques répartie entre 700 entrepôts situés dans 16 États en Inde. Le secteur gestion des garanties de NCML, qui gère une capacité dépassant 1,9 million de tonnes métriques, a des actifs sous gestion de plus de 0,7 G\$ et une part de marché de 30,0 %.

Gestion de la chaîne logistique

Le secteur gestion de la chaîne logistique de NCML offre des services de bout en bout touchant l'approvisionnement, l'analyse et la certification, la logistique, le commerce et l'élimination, et ce, pour l'ensemble de la chaîne de valeur agricole après récolte. Les clients de NCML sont notamment des consommateurs de grain en vrac, des utilisateurs finaux de grande envergure et des agriculteurs.

Société financière non bancaire

NCML Finance Private Ltd (« NFin »), filiale entièrement détenue de NCML, est une société financière non bancaire inscrite auprès de la Banque centrale de l'Inde qui se concentre sur le financement en milieu rural et dans le secteur agroalimentaire. NCML, forte de sa portée étendue et de plus de dix ans d'expérience, a réalisé que malgré la présence de multiples entités financières dans la chaîne de valeur rurale et agricole, les secteurs des agriculteurs et des revendeurs ne sont pas pleinement desservis. NFin offre aux clients de NCML une méthode intégrée pour obtenir un financement après récolte.

À terme, NFin compte proposer une gamme complète de produits financiers pour le secteur agricole et rural, mais elle a initialement commencé ses activités en offrant des prêts garantis par des récépissés d'entrepôt pour les marchandises sous la garde de NCML destinées aux consommateurs de grain en vrac, aux associations de producteurs agricoles et aux revendeurs.

Projets de construction de silos

La Food Corporation of India (« FCI ») est l'organisme gouvernemental chargé de l'approvisionnement en céréales alimentaires et de leur distribution partout en Inde. Les céréales sont majoritairement stockées dans des installations qui appartiennent au gouvernement ou qui sont louées directement par celui-ci, une proportion d'environ 10 % seulement étant stockée dans des entrepôts privés appartenant à des entreprises qui, comme NCML, offrent des services d'entreposage, de stockage et de conservation. À l'heure actuelle, la capacité de stockage du pays s'élève à environ 125 millions de tonnes métriques, dont 75 % appartiennent au gouvernement. Le gouvernement indien a passé en revue les processus d'acquisition, de stockage et de distribution des céréales alimentaires, dans le but d'établir un nouveau modèle de distribution axé sur un partenariat public-privé. Les entreprises d'envergure nationale (comme NCML) qui possèdent ou exploitent des infrastructures de grande qualité et offrent différents services complémentaires aux clients des services d'entreposage sont peu nombreuses, et elles pourraient bénéficier de l'éventuelle transformation du secteur.

En 2016, la FCI a lancé un appel d'offres pour la construction de 27 silos supplémentaires dans les États du Punjab, de l'Haryana, de l'Uttar Pradesh, du Bengale-Occidental, du Bihar et du Gujarat d'une capacité combinée de stockage estimée à 1,35 million de tonnes métriques. Le 3 février 2017, NCML a obtenu un accord de concession sur 30 ans pour construire 11 silos d'une capacité de 550 000 tonnes métriques, ce qui nécessitera des dépenses d'investissement estimées à 107 M\$ (soit environ 7,5 milliards de roupies indiennes). NCML a obtenu des contrats visant deux silos supplémentaires d'une capacité de

100 000 tonnes métriques en 2017 et trois silos supplémentaires d'une capacité de 150 000 tonnes métriques en 2018, pour une capacité totale de 16 silos à 800 000 tonnes métriques. Les projets de construction de silos, dont le quasi-achèvement est prévu au deuxième semestre de 2021, seront financés au moyen d'emprunts et d'actions ordinaires.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse www.ncml.com.

Description de la transaction

En août 2015 et en août 2017, Fairfax India a acquis une participation de 89,5 % dans NCML pour une contrepartie en trésorerie de 174 318 \$ (soit environ 11,3 milliards de roupies indiennes).

Le 17 septembre 2019, la Société a investi un montant supplémentaire de 13 970 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans NCML aux fins du financement à l'avance d'une attribution de débetures obligatoirement convertibles (les « DOC de NCML ») dont le produit a servi à rembourser des emprunts à court terme. Le 1^{er} octobre 2019, 12,5 % des DOC de NCML non garanties échéant le 30 septembre 2029 ont été émises en faveur de la Société. La Société a l'option de convertir les DOC de NCML en actions ordinaires de NCML en tout temps avant la date d'échéance, date à laquelle la conversion est obligatoire, au prix de conversion de 68,00 roupies indiennes par action ordinaire.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé deux des huit membres du conseil d'administration de NCML.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de NCML sont liés à sa capacité de moderniser ses entrepôts de grains, d'assurer l'expansion de ses services financiers non bancaires, d'élargir ses activités de gestion de la chaîne logistique et de construire les silos visés par l'accord de concession conclu avec la FCI.

Ces projets se composent de 14 silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-acquisition-exploitation et de 2 silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-exploitation-transfert, ces 16 silos étant réservés à l'usage exclusif de la FCI. Les projets de construction de silos devraient être pratiquement achevés au deuxième semestre de 2021.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de NCML

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de NCML à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,7 % à 23,5 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % (de 12,0 % à 21,8 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au troisième trimestre de 2018) par la direction de NCML. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel NCML exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions de NCML avait une juste valeur de 120 734 \$ (165 380 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2019, la variation nette des pertes latentes sur placements de 41 594 \$ était essentiellement attribuable à l'augmentation de la dette nette visant à combler les besoins en fonds de roulement et à la plus faible croissance prévue des flux de trésorerie disponibles de NCML utilisés dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés du secteur de la gestion des stocks donnés en garantie découlant de la stratégie de réduction du risque mise en œuvre par la direction de NCML pour sortir des segments à risque plus élevé qui produisaient des rendements négatifs.

Débetures obligatoirement convertibles de NCML

Au 31 décembre 2019, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 14 286 \$ (néant au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019 sont présentées dans le tableau qui figure au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Information financière résumée de NCML

L'exercice de NCML se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de NCML au 31 décembre 2019 et au 31 mars 2019 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2019 ¹⁾	31 mars 2019 ¹⁾
Actifs courants	88 066	145 965
Actifs non courants	123 209	110 789
Passifs courants	70 796	124 477
Passifs non courants	36 892	22 636
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	103 587	109 641

1) L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2019 selon un taux de change de 1 \$ US pour 71,38 roupies indiennes et au 31 mars 2019, selon un taux de 1 \$ US pour 69,28 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants s'explique essentiellement par la réduction des stocks du secteur des services de gestion de la chaîne logistique et par la baisse des avances du secteur des services financiers non bancaires de NCML en raison du resserrement des conditions de crédit en Inde. L'augmentation des actifs non courants est principalement attribuable à l'acquisition de terrains pour les projets de construction de silos. La diminution des passifs courants s'explique essentiellement par la réduction des emprunts à court terme du secteur des services financiers non bancaires de NCML et des autres dettes d'exploitation. L'augmentation des passifs non courants est principalement attribuable aux DOC de NCML émises à Fairfax India.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2019 et 2018 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2019 ¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2018 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	100 328	157 010
Bénéfice (perte) avant impôt	(3 424)	1 638
Bénéfice (perte) net	(2 160)	1 598

1) Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 70,38 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 69,68 roupies indiennes en vigueur au cours de ces périodes respectives.

La diminution des produits des activités ordinaires s'explique essentiellement par la baisse des activités de gestion des stocks donnés en garantie et de gestion de la chaîne logistique, qui ont éprouvé des difficultés à obtenir du crédit en raison du resserrement des liquidités sur le marché. La diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique essentiellement par l'augmentation des coûts d'emprunt, par les pertes liées à l'évaluation à la valeur de marché des graines de ricin dans les activités de gestion de la chaîne logistique et par la baisse des produits des activités ordinaires mentionnée plus haut.

Placement dans Seven Islands Shipping Limited**Aperçu des activités**

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Seven Islands est propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,2 million de tonnes métriques. Ses navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse www.sishipping.com.

Description de la transaction

Au 31 décembre 2019, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 83 846 \$ (soit environ 5,8 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 48,5 % dans Seven Islands par le truchement des transactions suivantes : i) le 29 mars 2019, la Société a acquis une participation de 41,4 % dans Seven Islands pour une contrepartie en trésorerie de 71 767 \$ (soit environ 4 972,0 millions de roupies indiennes) dans le cadre d'une souscription directe et d'une acquisition par reclassement; ii) le 11 septembre 2019, la Société a acquis une participation additionnelle de 7,1 % dans Seven Islands dans le cadre d'une acquisition par reclassement pour une contrepartie en trésorerie de 12 056 \$ (soit environ 863,9 millions de roupies indiennes) et iii) le 24 octobre 2019, la Société a acquis une participation additionnelle de 0,01 % dans Seven Islands pour une contrepartie en trésorerie de 23 \$ (soit environ 1,7 million de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des huit membres du conseil d'administration de Seven Islands.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Seven Islands sont liés à sa capacité d'acquérir des navires auprès de propriétaires réputés sur le marché international et de déployer rapidement ces navires aux termes de contrats d'affrètement conclus avec les principales sociétés pétrolières indiennes. Le modèle d'affaires de Seven Islands est sensible aux cycles généraux du transport maritime et il pourrait souffrir des ralentissements de l'activité dans le secteur par suite de baisse des tarifs et d'accroissement de la concurrence. Cependant, les activités de Seven Islands se concentrent surtout dans le secteur du pétrole brut et des produits pétroliers, et le rythme de croissance de la consommation de pétrole en Inde est l'un des plus rapides au monde. La demande de navires-citernes aux fins de l'importation et du transport de pétrole brut et de produits pétroliers augmente sans cesse, ce qui atténue le risque associé au déploiement de navires pétroliers en Inde comparativement à d'autres pays. En outre, les autres sociétés de transport indiennes ont vu leurs flottes rapetisser en raison d'une moins grande efficacité opérationnelle, ce qui a créé un vide que Seven Islands est actuellement en mesure de combler.

L'Inde a vu sa demande de pétrole brut augmenter en raison de la plus grande consommation d'énergie requise pour soutenir sa croissance. Selon l'Agence internationale de l'énergie, la demande de pétrole en Inde devrait augmenter de 5 % par année jusqu'en 2024.

Les produits des activités ordinaires de Seven Islands sont libellés en dollars américains, tandis que la majorité des charges engagées sont libellées en roupies indiennes. Seven Islands est aussi exposée aux fluctuations de la roupie indienne lorsqu'elle fait l'acquisition de nouveaux navires, puisque les acquisitions d'actifs sont négociées et réglées en dollars américains.

Seven Islands utilisera le produit reçu de Fairfax India dans le cadre de la transaction de souscription directe pour élargir sa flotte de haute mer en faisant l'acquisition de navires supplémentaires, ainsi qu'à des fins générales.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Seven Islands à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 11,5 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Au 31 décembre 2019, les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de Seven Islands préparée au quatrième trimestre de 2019 par la direction de Seven Islands. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Seven Islands exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Seven Islands avait une juste valeur de 88 800 \$ (néant au 31 décembre 2018). Le tableau qui figure au début de la rubrique « Placement indiens » du présent rapport de gestion présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2019.

Placement dans Saurashtra Freight Private Limited

Aperçu des activités

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat). Le centre de groupage de Saurashtra fournit des services tels que le transport de conteneurs à destination et en provenance du port, le chargement et le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. La filiale de Saurashtra, Fairfreight Lines, fournit de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs, que Saurashtra loue, à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse www.saurashtrafreight.com.

Description de la transaction

En février 2017, Fairfax India a acquis une participation de 51,0 % dans Saurashtra pour une contrepartie en trésorerie de 30 018 \$ (soit environ 2,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Saurashtra.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Saurashtra a la capacité de traiter annuellement 180 000 conteneurs standards, soit des équivalents vingt pieds (« EVP ») et a traité 96 917 EVP en 2019, ce qui correspond à une utilisation d'environ 54 % de sa capacité (100 988 EVP en 2018, ce qui correspond à une utilisation d'environ 56 % de sa capacité). Au 31 décembre 2019, la part de marché d'environ 15 % de Saurashtra dans les importations était la première en importance (environ 15 % au 31 décembre 2018) et celle d'environ 14 % dans les exportations était la deuxième en importance (environ 12 % au 31 décembre 2018) au port de Mundra, en Inde. Saurashtra demeure le plus important centre de groupage présent à ce port selon le débit total enregistré pour une part de marché de 14 % pour son troisième trimestre clos le 31 décembre 2019.

Le secteur des centres de groupage est très fragmenté : le port de Mundra en compte 14. Bon nombre d'entre eux sont inefficaces et fonctionnent en deçà de leur capacité, ce qui offre à Saurashtra la possibilité de tirer parti de la consolidation du secteur d'activité.

Au troisième trimestre de 2019, Saurashtra a enregistré une croissance des volumes d'exportations de 8 % d'un exercice à l'autre et une croissance des volumes d'importations de 5 % d'un exercice à l'autre. Saurashtra cherche toujours activement à accroître ses volumes en offrant des forfaits complets aux transporteurs maritimes, notamment des services d'entreposage à valeur ajoutée.

Saurashtra a obtenu le statut d'opérateur économique agréé (« OEA ») de l'Organisation mondiale des douanes. En qualité d'OEA, Saurashtra jouit de l'approbation des douanes au chapitre de la conformité aux normes de sécurité dans la chaîne d'approvisionnement et est admissible à certains avantages, comme le statut de centre de groupage privilégié pour les douanes et le fait que des garanties bancaires ne sont plus requises aux fins des douanes.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 13,4 % à 14,4 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 15,6 % à 16,0 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière portant sur les deux unités d'exploitation de Saurashtra préparée au deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, préparée au quatrième trimestre de 2018) par la direction de Saurashtra. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Saurashtra exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 31 204 \$ (24 843 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Placement dans la National Stock Exchange of India Limited

Aperçu des activités

La National Stock Exchange of India Limited (« NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

Description de la transaction

Au troisième trimestre de 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1,0 % dans la NSE pour une contrepartie en trésorerie de 26 783 \$ (environ 1,8 milliard de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2019, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de la NSE.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'Inde compte deux bourses principales sur lesquelles ont lieu la majeure partie des opérations boursières, la BSE et la NSE de l'Inde. Bien que la plupart des grandes sociétés indiennes soient cotées à la BSE et à la NSE de l'Inde, la NSE jouit de positions dominantes sur le marché, avec une part de marché de 93 % pour ce qui est du segment des actions, une part de marché de 100 % pour ce qui est des opérations sur dérivés en actions et des parts de marché respectives de 62 % et de 52 % pour ce qui est des contrats de change à terme et des options. La NSE de l'Inde est la bourse qui a affiché les plus gros volumes d'opérations sur dérivés dans le monde en 2019.

Le 28 décembre 2016, la NSE a déposé un projet de prospectus auprès du SEBI relativement au PAPE qu'elle se propose de lancer. En mai 2017, le SEBI a délivré des avis de justification à la NSE exigeant qu'elle réponde aux demandes de renseignements portant sur certains courtiers membres ayant eu accès à des facilités de partage des bureaux à la NSE qui auraient pu leur procurer des avantages indus en matière de négociation. Le 30 avril 2019, le SEBI a exigé que la NSE verse des pénalités et intérêts d'environ 160 M\$ (soit environ 11 milliards de roupies indiennes) après avoir établi qu'elle n'avait pas assuré un accès équitable à tous les courtiers membres. En mai 2019, la NSE a porté cette décision en appel devant la cour d'appel en valeurs mobilières, et une décision est attendue au troisième trimestre de 2020. En conséquence, la clôture du PAPE devrait avoir lieu en 2021 après que la cour d'appel aura rendu son verdict, sous réserve de l'autorisation réglementaire du SEBI. La NSE cherchera aussi à s'inscrire à la cote d'une bourse outre-mer après la clôture de son PAPE. Elle a nommé Citibank, JM Financial, Kotak Mahindra et Morgan Stanley en tant que principales banques d'investissement pour gérer le PAPE.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 57 210 \$ (60 285 \$ au 31 décembre 2018), était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, conclues au quatrième trimestre de 2018). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE pour 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Les états consolidés du résultat net de 2019 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 1 269 \$ (1 258 \$ en 2018).

Placement dans le fonds India Housing

Aperçu des activités

India Housing Fund (le « fonds IH ») est un fonds de placement à capital fixe d'IIFL Private Equity Fund (la « fiducie ») enregistré en tant que Category II Alternative Investment Fund (« AIF ») aux termes des règlements sur les fonds AIF du SEBI. Le fonds IH a été constitué pour se spécialiser dans le secteur immobilier de l'Inde. Il investit dans des instruments de capitaux propres et de créance et des instruments liés aux capitaux propres de sociétés immobilières et de construction qui participent à des projets ayant un potentiel de croissance.

Au 31 décembre 2019, le fonds IH avait obtenu des engagements en capital d'environ 300 M\$ et investi environ 118 M\$ dans neuf placements dans le secteur immobilier.

Description de la transaction

Le 24 décembre 2018, la Société a conclu une entente selon laquelle elle s'est engagée à investir 1,7 milliard de roupies indiennes (soit environ 25 000 \$ à la date de l'entente) dans le fonds IH. Au 31 décembre 2019, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 14 893 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans le fonds IH par le truchement des transactions suivantes : i) le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 437,0 millions de roupies indiennes (6 272 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH et ii) le 7 novembre 2019, la Société a investi une tranche additionnelle de 35,0 %, soit 611,8 millions de roupies indiennes (8 621 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 40,0 %, soit 699,3 millions de roupies indiennes (9 796 \$ au taux de change à la clôture de la période), doit être levé au plus tard le 30 novembre 2020.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des cinq membres du comité de placement du fonds IH.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Le secteur immobilier en Inde est l'un des moteurs économiques du pays, dont la valeur devrait atteindre quelque 180 G\$ d'ici 2020. Ce secteur connaît une croissance constante qui englobe à la fois le marché commercial et le marché résidentiel, et son apport au PIB indien est de l'ordre de 5 % à 6 %. On estime que la pénurie actuelle de logements représente actuellement environ 60 millions de logements et que d'ici 2022, l'Inde devra aménager quelque 110 millions de logements. Des investissements dépassant les 2 000 G\$ (soit environ 139 000 milliards de roupies indiennes) seront requis jusqu'en 2022 pour répondre à cette croissance.

Le gouvernement de l'Inde a élaboré une série d'initiatives pour stimuler le secteur immobilier et il continue d'entreprendre des réformes qui font ressortir l'importance qu'il accorde au logement abordable, par exemple : i) la bonification du taux d'intérêt sur les prêts à l'habitation; ii) une déduction à 100 % du revenu imposable pour les promoteurs admissibles; iii) des mesures facilitant l'entrée et la sortie des investissements directs étrangers; iv) la numérisation des dossiers relatifs aux terres; et v) l'établissement de la loi Real Estate (Regulation and Development Act), 2016 qui vise à protéger les propriétaires immobiliers ainsi qu'à favoriser les investissements dans le secteur immobilier.

La demande inhérente et les réformes structurelles entreprises par le gouvernement de l'Inde ont jeté les bases d'un secteur plus sain et florissant. Comme l'immobilier relève de la compétence des états dans la structure fédérale de l'Inde, la réglementation et les régimes d'approbation en vigueur peuvent être très dynamiques et se répercuter sur le secteur immobilier indien. Comme il est indiqué précédemment à la section « Stabilité politique » de la rubrique « Exploitation », le 23 mai 2019, le parti BJP dirigé par le premier ministre Modi a remporté une victoire écrasante et obtenu une majorité absolue. Les investisseurs sont donc en droit de s'attendre à un gouvernement stable et à une continuité des politiques pour les cinq prochaines années.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 15 146 \$ (néant au 31 décembre 2018), était fondée sur la valeur de l'actif net fournie par le tiers gestionnaire de fonds. Les justes valeurs des actifs sous-jacents sont calculées à l'aide des cours pour les placements à court terme et à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur pour les titres de créance et de capitaux propres. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans le fonds IH pour 2019 sont présentées dans le tableau qui figure au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2019, 2018 et 2017.

	2019	2018	2017
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	4 859	21 659	21 848
Dividendes	10 141	8 699	8 627
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	181 123	(7 985)	1 195
Variation nette des profits latents sur placements et autres coûts	530 372	178 998	592 277
Pertes de change nettes	(13 806)	(34 853)	(14 277)
	<u>712 689</u>	<u>166 518</u>	<u>609 670</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	27 473	33 908	27 531
Commission en fonction du rendement	48 514	–	112 218
Frais généraux et frais d'administration	5 300	4 079	4 166
Charges d'intérêts	38 781	28 898	15 664
	<u>120 068</u>	<u>66 885</u>	<u>159 579</u>
Bénéfice avant impôt	<u>592 621</u>	<u>99 633</u>	<u>450 091</u>
Charge (produit) d'impôt	<u>76 283</u>	<u>3 201</u>	<u>(2 418)</u>
Bénéfice net	<u>516 338</u>	<u>96 432</u>	<u>452 509</u>
Bénéfice net par action	3,38 \$	0,63 \$	3,10 \$
Bénéfice net par action après dilution	3,30 \$	0,63 \$	2,94 \$

Les produits des activités ordinaires de 712 689 \$ pour 2019 ont augmenté par rapport à 166 518 \$ en 2018, en raison principalement de l'augmentation de la variation nette des profits latents sur placements (décrite ci-après), de l'augmentation des profits nets réalisés sur placements (essentiellement attribuable au remboursement des obligations de Sanmar, à la réorganisation d'IIFL Holdings et à la vente d'une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes) et de la réduction des pertes de change nettes. Pour 2019, la variation nette des profits latents sur placements de 530 372 \$ se compose principalement des profits latents sur les placements de la Société dans BIAL (751 487 \$), dans CSB Bank (60 901 \$), dans Fairchem (33 412 \$), dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (30 182 \$) et en actions ordinaires de Sanmar (23 062 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les placements de la Société dans IIFL Finance (196 040 \$), en actions ordinaires de NCML (41 594 \$) et dans IIFL Securities (40 916 \$) et par la résorption des profits latents sur les obligations de Sanmar (107 758 \$). Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 178 998 \$ se compose principalement des profits latents sur les placements de la Société en actions ordinaires de Sanmar (221 454 \$), dans BIAL (84 311 \$), dans la NSE (24 245 \$) et en obligations de Sanmar (90 128 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur le placement de la Société dans IIFL Holdings (203 226 \$), dans Fairchem (40 711 \$) et dans 5paisa (6 474 \$). Les produits d'intérêts de 4 859 \$ pour 2019 ont diminué par rapport à 21 659 \$ en 2018, en raison surtout de la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes pour financer les placements de la Société dans Seven Islands, dans CSB Bank, dans le fonds IH, dans les DOC de NCML et dans 5paisa. Les produits de dividendes de 10 141 \$ inscrits pour 2019 proviennent des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL Finance, dans IIFL Wealth, dans la NSE, dans Fairchem, dans le fonds IH et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, comparativement aux produits de dividendes de 8 699 \$ inscrits pour 2018 qui provenaient des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL Holdings, dans la NSE, dans Fairchem et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les profits (pertes) nets sur placements et les profits (pertes) de change nets pour 2019 et 2018 se ventilent comme suit :

	2019			2018		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	71	–	71	(3)	–	(3)
Obligations	154 919 ¹⁾	(107 577) ¹⁾	47 342 ¹⁾	(7 982)	94 420 ¹⁾	86 438 ¹⁾
Actions ordinaires	43 182 ²⁽³⁾	637 949 ²⁽³⁾	681 131	–	84 578 ²⁾	84 578
Dérivés	(17 049) ²⁾	–	(17 049)	–	–	–
	<u>181 123</u>	<u>530 372</u>	<u>711 495</u>	<u>(7 985)</u>	<u>178 998</u>	<u>171 013</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	549	–	549	3 651	–	3 651
Placements	(102)	–	(102)	1 489	465	1 954
Emprunts	(1 669) ⁴⁾	(12 051) ⁴⁾	(13 720) ⁴⁾	(25 407) ⁴⁾	(13 131) ⁴⁾	(38 538) ⁴⁾
Autres	(533)	–	(533)	(1 920)	–	(1 920)
	<u>(1 755)</u>	<u>(12 051)</u>	<u>(13 806)</u>	<u>(22 187)</u>	<u>(12 666)</u>	<u>(34 853)</u>

- 1) Pour 2019, les profits nets sur obligations se composent principalement des profits réalisés sur les obligations de Sanmar (156 540 \$), en partie contrebalancés par la variation nette des pertes latentes essentiellement attribuable à la résorption des profits latents sur les obligations de Sanmar inscrits à la période précédente (107 758 \$). Pour 2018, les profits nets sur obligations se composent principalement des profits latents sur les obligations de Sanmar (90 128 \$).
- 2) Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2019 et en 2018.
- 3) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings. Un montant de 36 112 \$ a été inscrit au titre des profits nets réalisés sur placements (ce montant avait été comptabilisé en totalité dans les profits latents sur placements au cours de périodes antérieures).
- 4) En 2019, les pertes de change sur les emprunts de 13 720 \$ tiennent compte essentiellement de la variation nette des pertes latentes de 12 051 \$ découlant des pertes de change latentes sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et des pertes réalisées de 1 669 \$ liées à la facilité de crédit renouvelable (remboursée le 31 décembre 2019). En 2018, les pertes de change sur les emprunts de 38 538 \$ tiennent compte essentiellement des pertes de change réalisées de 25 407 \$ attribuables à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. La variation nette des pertes de change latentes de 13 131 \$ en 2018 tenait compte de la contrepassation du profit de change latent de 4 527 \$ comptabilisé à l'exercice précédent sur l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et des pertes de change latentes de 8 604 \$ sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

L'augmentation du total des charges, qui est passé de 66 885 \$ en 2018 à 120 068 \$ en 2019, est principalement attribuable à la commission en fonction du rendement à payer de 47 850 \$ comptabilisée par la Société au 31 décembre 2019 et à la hausse de la charge d'intérêts (compte tenu de l'amortissement des frais d'émission) sur les emprunts, en partie contrebalancées par la diminution des frais de placement et de consultation.

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. En 2019, la Société et Fairfax ont révisé rétroactivement l'interprétation de la convention sur les services de conseils afin de préciser que les capitaux affectés doivent exclure les placements indiens financés par emprunt, ce qui s'est traduit par un recouvrement auprès de Fairfax de frais de placement et de consultation totalisant 6 064 \$. Pour 2019, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 27 473 \$ (33 908 \$ pour 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 47 850 \$ était à payer (néant au 31 décembre 2018). Pour 2019, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net se chiffre à 48 514 \$, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2019 (néant en 2018). Voir la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour une analyse plus détaillée de la commission en fonction du rendement comptabilisée au 31 décembre 2019.

La charge d'impôt de 76 283 \$ inscrite pour 2019 diffère de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué au bénéfice avant impôt de la Société, en raison principalement de l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice enregistré hors du Canada (compte tenu des charges d'impôt différé comptabilisées au titre de BIAL, de la réorganisation d'IIFL Holdings, du fait de la scission d'IIFL Wealth, de CSB Bank, de Saurashtra et du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes), en partie contrebalancé par la variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires, et des fluctuations du change.

La charge d'impôt de 3 201 \$ inscrite pour 2018 différerait de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué au bénéfice avant impôt de la Société, en raison principalement des fluctuations du change et de la variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires, en partie contrebalancées par l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice dégagé hors du Canada.

La Société a comptabilisé un bénéfice net de 516 338 \$ (bénéfice net par action de base de 3,38 \$ et après dilution de 3,30 \$) pour 2019, comparativement à un bénéfice net de 96 432 \$ (bénéfice net par action de base et après dilution de 0,63 \$) pour 2018. Cette augmentation de la rentabilité en 2019 reflète surtout la hausse de la variation nette des profits latents et les profits réalisés nets sur placements, en partie contrebalancée par la charge d'impôt plus élevée et par la commission en fonction du rendement à payer comptabilisée pour 2019.

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les actifs et les passifs inscrits aux états consolidés de la situation financière de la Société au 31 décembre 2019 tiennent compte principalement des profits nets latents sur placements et du remboursement des obligations de Sanmar, dont une partie du produit net a servi à financer le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar et à rembourser la facilité de crédit renouvelable de la Société. De plus, la Société a enregistré des ventes nettes au titre des obligations de sociétés indiennes et des placements dans Seven Islands, dans CSB Bank, dans le fonds IH, dans les DOC de NCML et dans 5paisa. Du fait de l'augmentation de la variation des profits latents, la Société a comptabilisé des passifs d'impôt différé essentiellement attribuables aux éventuels gains en capital en Inde découlant de toute cession future de placements en actions et de la commission en fonction du rendement.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 244 937 \$ au 31 décembre 2019 (2 707 057 \$ au 31 décembre 2018) se compose principalement de ce qui suit.

Le total de la trésorerie et des placements est passé de 2 696 420 \$ au 31 décembre 2018 à 3 236 960 \$ au 31 décembre 2019. La composition du total de la trésorerie et des placements de la Société ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur se détaille comme suit :

	31 décembre 2019				31 décembre 2018			
	Inde	Canada	Autres	Total	Inde	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	40 064	3 300	5 349	48 713	149	18 766	2 325	21 240
Trésorerie soumise à restrictions	–	16 915	–	16 915	–	13 833	–	13 833
Obligations :								
Gouvernement de l'Inde	88 775	–	–	88 775	88 997	–	–	88 997
Obligations de sociétés indiennes	35 364	–	–	35 364	94 613	–	–	94 613
DOC de NCML	14 286	–	–	14 286	–	–	–	–
Obligations de Sanmar	–	–	–	–	392 776	–	–	392 776
	138 425	–	–	138 425	576 386	–	–	576 386
Actions ordinaires :								
IIFL Finance/IIFL Holdings ¹⁾	166 014	–	–	166 014	613 458	–	–	613 458
IIFL Wealth ¹⁾	191 476	–	–	191 476	–	–	–	–
IIFL Securities ¹⁾	48 796	–	–	48 796	–	–	–	–
CSB Bank	229 262	–	–	229 262	93 081	–	–	93 081
Fairchem	127 413	–	–	127 413	96 574	–	–	96 574
5paisa	18 176	–	–	18 176	11 913	–	–	11 913
Autres	95 892	–	–	95 892	98 180	–	–	98 180
BIAL	1 429 854	–	–	1 429 854	704 077	–	–	704 077
Sanmar	412 930	–	–	412 930	217 170	–	–	217 170
NCML	120 734	–	–	120 734	165 380	–	–	165 380
Seven Islands	88 800	–	–	88 800	–	–	–	–
Saurashtra	31 204	–	–	31 204	24 843	–	–	24 843
NSE	57 210	–	–	57 210	60 285	–	–	60 285
Fonds IH	15 146	–	–	15 146	–	–	–	–
	3 032 907	–	–	3 032 907	2 084 961	–	–	2 084 961
Total de la trésorerie et des placements	3 211 396	20 215	5 349	3 236 960	2 661 496	32 599	2 325	2 696 420

1) Le 31 mai 2019, IIFL Holdings s'est départie par scission d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities dans le cadre de la réorganisation d'IIFL Holdings.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté, passant de 21 240 \$ au 31 décembre 2018 à 48 713 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète principalement le produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar, en partie contrebalancé par le règlement des titres partiellement réglés de CSB Bank et les placements de la Société en actions ordinaires de Sanmar et dans Seven Islands, CSB Bank, le fonds IH, les DOC de NCML et 5paisa.

La trésorerie soumise à restrictions s'établissait à 16 915 \$ au 31 décembre 2019 (13 833 \$ au 31 décembre 2018) et se rapportait aux conditions des emprunts suivant lesquelles la Société est tenue de mettre des fonds de côté au titre du service de la dette pour financer les versements d'intérêts.

Obligations et actions ordinaires – La Société est à la recherche d'occasions d'investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie et de son portefeuille d'obligations dans des placements indiens lorsque de telles occasions seront décelées. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les plus récents placements indiens. Pour plus d'informations sur le total de la trésorerie et des placements de la Société, qui s'établissait à 3 236 960 \$ au 31 décembre 2019 (2 696 420 \$ au 31 décembre 2018), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Les intérêts à recevoir ont enregistré une baisse, passant de 7 039 \$ au 31 décembre 2018 à 3 453 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète surtout la diminution des intérêts à recevoir sur les obligations de sociétés indiennes découlant des ventes nettes d'obligations de sociétés indiennes, en partie contrebalancée par les intérêts à recevoir sur le placement dans les DOC de NCML.

Les autres actifs ont augmenté, passant de 668 \$ au 31 décembre 2018 à 1 658 \$ au 31 décembre 2019, en raison principalement des intérêts payés d'avance de 1 510 \$ sur les emprunts.

Total du passif

Le total du passif de 667 086 \$ au 31 décembre 2019 (589 112 \$ au 31 décembre 2018) se ventilait comme suit.

Le montant à payer pour les titres partiellement réglés de CSB Bank a été réglé le 8 juillet 2019.

Le montant à payer à des parties liées a augmenté, passant de 8 827 \$ au 31 décembre 2018 à 50 519 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète principalement la comptabilisation de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax (pour la deuxième période de calcul se terminant le 31 décembre 2020), en partie contrebalancée par la diminution des frais de placement et de consultation.

L'impôt différé a augmenté, passant de 689 \$ au 31 décembre 2018 à 64 477 \$ au 31 décembre 2019, en raison principalement des passifs d'impôt différé comptabilisés au titre des profits latents sur les placements dans BIAL, dans IIFL Wealth, dans CSB Bank, dans Saurashtra et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancés par les retenues d'impôt payées au titre du règlement des obligations de Sanmar.

Les emprunts sont demeurés stables à 547 228 \$ au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2018. La facilité de crédit renouvelable de 50,0 M\$ était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement, le 8 juillet 2019, du montant à payer pour les titres partiellement réglés se rapportant au placement de la Société dans CSB Bank et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Comparaison de 2018 et 2017 – Le total de l'actif de 2 672 221 \$ au 31 décembre 2017 a augmenté pour atteindre 2 707 057 \$ au 31 décembre 2018, en raison principalement du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, qui modifie et met à jour l'emprunt à terme garanti existant d'un montant en capital de 400,0 M\$, et des profits latents nets sur placements, en partie contrebalancés par les pertes de change latentes et le règlement du montant à payer pour l'émission de droits de NCML. Se reporter à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour plus d'informations sur les placements indiens acquis en 2018.

Gestion des risques financiers

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2019 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2018, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Sources de financement et gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital, composé des emprunts et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, est passé de 2 665 173 \$ au 31 décembre 2018 à 3 125 079 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète principalement l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires décrite ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 117 945 \$ au 31 décembre 2018 à 2 577 851 \$ au 31 décembre 2019, hausse qui reflète principalement le bénéfice net (516 338 \$), en partie contrebalancée par les pertes de change latentes (53 445 \$) pour 2019.

Le 28 juin 2019, la Société a modifié et mis à jour son emprunt à terme de 550,0 M\$ existant, reportant sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant la possibilité de le proroger de un an de plus. En parallèle avec la modification et la mise à jour de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société a conclu avec une banque canadienne une facilité de crédit renouvelable de 50,0 M\$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et pouvant être prorogée de un an. La facilité de crédit renouvelable était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement du montant à payer pour les titres partiellement réglés le 8 juillet 2019 dans le cadre du placement de la Société dans CSB Bank et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable. Au 31 décembre 2019, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 577 851 \$ au 31 décembre 2019 (2 117 945 \$ au 31 décembre 2018). La valeur comptable par action s'établissait à 16,89 \$ au 31 décembre 2019, contre 13,86 \$ au 31 décembre 2018, soit une hausse de 21,9 % pour 2019 qui reflète principalement le bénéfice net de 516 338 \$ (provenant surtout de la variation nette des profits latents sur placements et des profits nets réalisés sur placements, en partie contrebalancés par la charge d'impôt, la commission en fonction du rendement et la charge d'intérêts), en partie contrebalancé par les pertes de change latentes de 53 445 \$.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action, compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, au 31 décembre 2019, ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action, compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement.

	Valeur comptable par action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement
30 janvier 2015 ¹⁾	10,00 \$	–	10,00 \$	–
31 décembre 2015	9,50 \$	(5,0) %	9,50 \$	(5,0) %
31 décembre 2016	10,25 \$	7,9 %	10,25 \$	7,9 %
31 décembre 2017	14,46 \$	41,1 %	15,24 \$	48,7 %
31 décembre 2018	13,86 \$	(4,1) %	14,59 \$	(4,3) %
31 décembre 2019	16,89 \$	21,9 %	18,11 \$	24,1 %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action ²⁾		11,2 %		12,8 %

1) Le 30 janvier 2015, Fairfax India a clos son PAPE au prix d'offre de 10,00 \$ l'action.

2) La valeur comptable par action de 16,89 \$ au 31 décembre 2019 représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 11,2 % (croissance de 12,8 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement).

La Société a dégagé un rendement élevé pour la période comprise entre la date de clôture de son PAPE en janvier 2015 et le 31 décembre 2019. Ainsi, la valeur comptable de 16,89 \$ par action au 31 décembre 2019 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 11,2 % (12,8 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement décrite à la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion) par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, ce qui est supérieur au taux de croissance annuel composé de l'indice S&P USD BSE Sensex pour la même période, 4,3 %.

En 2018, le nombre total d'actions réellement en circulation a augmenté, en raison de l'émission à Fairfax de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement à payer de 114 437 \$ pour la première période de calcul (période de trois ans close le 31 décembre 2017), en partie contrebalancée par le rachat aux fins d'annulation de 2 234 782 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. En 2019, le nombre total d'actions réellement en circulation a diminué, en raison du rachat aux fins d'annulation de 230 053 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au 31 décembre 2019, 152 631 481 actions ordinaires étaient réellement en circulation.

Les émissions et les rachats d'actions ordinaires de la Société depuis sa constitution en société en vertu d'une loi fédérale le 25 novembre 2014 se présentent comme suit :

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple ¹⁾	Nombre d'actions total	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit (coût de rachat), montant net
2014 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2015 – émission d'actions	76 678 879	29 999 999	106 678 878	9,62 \$	1 025 825
2016 – rachat d'actions	(1 797 848)	–	(1 797 848)	11,78 \$	(21 178)
2017 – émission d'actions	42 553 500	–	42 553 500	11,60 \$	493 504
2017 – rachat d'actions	(1 900)	–	(1 900)	14,21 \$	(27)
2018 – émission d'actions ²⁾	7 663 685	–	7 663 685	14,93 \$	114 437
2018 – rachat d'actions	(2 234 782)	–	(2 234 782)	14,42 \$	(32 218)
	<u>122 861 534</u>	<u>30 000 000</u>	<u>152 861 534</u>		
2019 – rachat d'actions	(230 053)	–	(230 053)	13,03 \$	(2 998)
	<u>122 631 481</u>	<u>30 000 000</u>	<u>152 631 481</u>		

- 1) Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses entreprises affiliées et elles ne sont pas négociées en bourse.
- 2) Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 9 mars 2018 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours de référence de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

Le 3 octobre 2018, la Société a annoncé que la Bourse de Toronto avait accepté son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'au plus 3 500 000 actions à droit de vote subalterne, représentant environ 4,3 % de son flottant en actions à droit de vote subalterne, sur une période de douze mois allant du 9 octobre 2018 au 8 octobre 2019. Le 26 septembre 2019, la Société a annoncé que la Bourse de Toronto avait accepté son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'au plus 3 500 000 actions à droit de vote subalterne, représentant environ 4,5 % de son flottant en actions à droit de vote subalterne, sur une période de douze mois allant du 30 septembre 2019 au 29 septembre 2020. Les décisions concernant les rachats futurs seront prises compte tenu des conditions du marché, du prix des actions et d'autres facteurs, dont les occasions d'investir en capital de croissance. L'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenu sans frais en communiquant avec le secrétaire général de la Société.

En 2019, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 230 053 actions à droit de vote subalterne (2 234 782 en 2018) pour un coût net de 2 998 \$ (32 218 \$ en 2018), et une tranche de 577 \$ de ce montant a été imputée aux résultats non distribués (8 695 \$ en 2018).

Situation de trésorerie

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2019 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour 2020, lesquels ont trait principalement au reste des placements réservés pour le fonds IH, à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, aux frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. La Société devra effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2020; celui-ci pourra alors être prorogé de un an. La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des flux de trésorerie de 2019 (et une comparaison avec ceux de 2018) :

	2019	2018
Activités d'exploitation		
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous	(62 745)	(20 974)
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts	(3 082)	(3 235)
(Achats) ventes nets de placements à court terme	(30)	27 836
Achats de placements	(563 952)	(240 661)
Ventes de placements	666 407	144 213
Activités de financement		
Produit net tiré des emprunts	44 455	544 455
Remboursement des emprunts	(50 000)	(400 000)
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(2 998)	(32 218)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice	28 055	19 416

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se composent du bénéfice net ajusté pour tenir compte des éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se sont établis à 62 745 \$ pour 2019, en hausse par rapport à 20 974 \$ pour 2018. La variation reflète principalement la diminution des produits d'intérêts et la hausse des intérêts versés sur les emprunts et des impôts payés.

L'augmentation de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts, qui s'est chiffrée à 3 082 \$ et à 3 235 \$ pour 2019 et 2018, respectivement, découle des variations des comptes de trésorerie soumise à restrictions devant être maintenus pour financer les versements d'intérêts sur les emprunts. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour un complément d'information. Les ventes nettes de placements à court terme totalisant 27 836 \$ pour 2018 étaient principalement liées aux ventes nettes de bons du Trésor américain pour le règlement du solde du montant à payer pour l'émission de droits de NCML en janvier 2018 et pour financer le rachat aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne de la Société. Les achats de placements totalisant 563 952 \$ pour 2019 étaient principalement liés aux placements de la Société en actions ordinaires de Sanmar, dans Seven Islands, dans CSB Bank, dans le fonds IH, dans les DOC de NCML et dans 5paisa, et aux achats d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes. Les achats de placements totalisant 240 661 \$ pour 2018 étaient principalement liés aux placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, à la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL, au placement dans CSB Bank (tranche 1 conclue le 19 octobre 2018) et aux achats d'obligations de sociétés indiennes. Les ventes de placements de 666 407 \$ et de 144 213 \$ pour 2019 et 2018, respectivement, étaient liées à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes pour financer en partie les acquisitions des placements indiens mentionnés précédemment et, pour 2019, tenaient également compte du remboursement des obligations de Sanmar, de la vente d'obligations de sociétés indiennes et de la vente d'une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Le produit net tiré des emprunts de 44 455 \$ et le remboursement d'emprunts de 50 000 \$ pour 2019 sont attribuables au produit net tiré des emprunts aux termes de la facilité de crédit renouvelable le 28 juin 2019 (déduction faite des frais d'émission de 5 545 \$ liés à l'emprunt à terme modifié de 550,0 M\$) et à son remboursement intégral le 31 décembre 2019 à l'aide d'une partie du produit net tiré du remboursement des obligations de Sanmar. Le produit net tiré des emprunts de 544 455 \$ et le

remboursement de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ pour 2018 étaient liés à la conclusion, le 28 juin 2018, de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ (déduction faite des frais d'émission de 5 545 \$) et à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 2 998 \$ pour 2019 (32 218 \$ en 2018) sont liés au rachat par la Société de 230 053 actions à droit de vote subalterne (2 234 782 en 2018) aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Se reporter à la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour un complément d'information.

Obligations contractuelles

Le 28 juin 2019, la Société a modifié et mis à jour l'emprunt à terme de 550,0 M\$ existant, reportant sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. En parallèle avec la modification et la mise à jour de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable de 50,0 M\$ avec une banque canadienne, laquelle porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et est assortie d'une option de prorogation de un an. La facilité de crédit renouvelable était entièrement utilisée au 28 juin 2019 et le produit avait servi à financer en partie le règlement du montant à payer pour les titres partiellement réglés le 8 juillet 2019 dans le cadre du placement de la Société dans CSB Bank et à financer le compte de réserve au titre du service de la dette. Le 31 décembre 2019, la Société a affecté une partie du produit tiré du remboursement des obligations de Sanmar au remboursement de la facilité de crédit renouvelable.

Le 24 décembre 2018, la Société a conclu une entente selon laquelle elle s'est engagée à investir 1,7 milliard de roupies indiennes (soit environ 25 000 \$ à la date de l'entente) dans le fonds IH. Au 31 décembre 2019, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 14 893 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans le fonds IH par le truchement des transactions suivantes : i) le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 437,0 millions de roupies indiennes (6 272 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH et ii) le 7 novembre 2019, la Société a investi une tranche additionnelle de 35,0 %, soit 611,8 millions de roupies indiennes (8 621 \$), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 40,0 %, soit 699,3 millions de roupies indiennes (9 796 \$ au taux de change à la clôture de la période), doit être levé au plus tard le 30 novembre 2020.

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019), la Société et ses filiales ont l'obligation contractuelle de verser à Fairfax des frais de placement et de consultation et, s'il y a lieu, une commission en fonction du rendement. Ces frais varieront selon les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et la valeur comptable par action de la Société.

Les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net de 2019 se sont établis à 27 473 \$ (33 908 \$ en 2018).

Se reporter à la rubrique suivante, « Transactions entre parties liées », du présent rapport de gestion pour une analyse de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017 (pour la première période de calcul) et réglée le 9 mars 2018, et au 31 décembre 2019 (pour la deuxième période de calcul).

Au 31 décembre 2019, la Société avait une lettre de crédit en cours de 14 010 \$ (soit 1,0 milliard de roupies indiennes) relativement à une soumission refusée visant un nouvel aéroport, pour lequel l'appel d'offres a pris fin le 29 novembre 2019. La lettre de crédit arrivera à échéance le 30 avril 2020, sans conséquence financière pour la Société.

Transactions entre parties liées

Convention sur les services de conseils en placement

La Société et ses filiales ont conclu, avec Fairfax et le conseiller en placement, une convention visant la prestation de services d'administration et de conseils en placement à la Société et à ses filiales (la « convention sur les services de conseils en placement »). À titre de rémunération pour la prestation de ces services, la Société et ses filiales versent des frais de placement et de consultation et, s'il y a lieu, une commission en fonction du rendement. Ces éléments de rémunération sont établis par rapport aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société.

Commission en fonction du rendement

La commission en fonction du rendement est comptabilisée trimestriellement et elle correspond, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation (y compris les distributions) de la valeur comptable par action au-delà d'une hausse annuelle de 5 %, moins toute commission en fonction du rendement réglée au cours des périodes de calcul précédentes. La valeur comptable

par action qui, à tout moment, doit être atteinte pour qu'une commission en fonction du rendement puisse être versée est parfois appelée « seuil de rendement minimal par action ».

Première période de calcul

Le 9 mars 2018, la Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne à Fairfax pour la première période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017 (la « première période de calcul »). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, le règlement de la commission en fonction du rendement a été effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société puisque le cours de ces actions était inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises a été calculé comme suit : la commission en fonction du rendement payable au 31 décembre 2017 de 114 437 \$ divisée par le cours de référence de 14,93 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. Le calcul de la commission en fonction du rendement a été réévalué et ajusté en 2019, et il correspondra, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement pour la deuxième période de calcul) au-delà d'une hausse annuelle de 5 % moins la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ réglée précédemment au cours de la première période de calcul. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera payée dans les 30 jours suivant la publication par la Société de ses états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, en actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours par action de ces actions soit supérieur à plus de deux fois la valeur comptable par action, auquel cas Fairfax pourrait choisir de recevoir la commission en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée.

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 47 850 \$ était à payer (néant au 31 décembre 2018). Pour 2019, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net s'est chiffrée à 48 514 \$, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2019 (néant en 2018). Au 31 décembre 2019, on estimait à 3 748 129 le nombre d'actions à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle se rapportant à la commission en fonction du rendement à payer de 47 850 \$ (néant au 31 décembre 2018).

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. En 2019, la Société et Fairfax ont révisé rétroactivement l'interprétation de la convention sur les services de conseils en placement afin de préciser que les capitaux affectés doivent exclure les placements indiens financés par emprunt, ce qui s'est traduit par un recouvrement auprès de Fairfax de frais de placement et de consultation totalisant 6 064 \$. Pour 2019, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 27 473 \$ (33 908 \$ pour 2018).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2019, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2018) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2018) de Fairfax India. Au 31 décembre 2019, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,8 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Pour un complément d'information, se reporter à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information

Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information

Avec la participation de la direction de la Société et sous la supervision de celle-ci, notamment son chef de la direction et sa chef de la direction financière, la Société a mené à bien une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2019, tel qu'il est exigé en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à assurer que l'information que la Société est tenue de présenter dans les rapports qu'elle dépose ou soumet en vertu de la législation sur les valeurs mobilières est enregistrée, traitée, résumée et présentée en temps voulu et que cette information est cumulée et présentée à la direction, y compris au chef de la direction et à la chef de la direction financière de la Société, de manière appropriée afin d'assurer la présentation des informations requises en temps opportun. À la lumière de leur évaluation, le chef de la direction et la chef de la direction financière ont conclu qu'au 31 décembre 2019, les contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces.

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

Il incombe à la direction de la Société d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière (tel qu'il est défini dans le Règlement 52-109). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société est un processus visant à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société s'entend des politiques et procédures qui : i) concernent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la Société; ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB et que les encaissements et décaissements de la Société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la Société; iii) fournissent une assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de la Société qui pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers est soit interdite, soit détectée à temps.

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

La direction de la Société a effectué une appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2019 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (« COSO »). En se fondant sur cette évaluation, la direction de la Société, y compris le chef de la direction et la chef de la direction financière, a conclu qu'au 31 décembre 2019, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société était efficace selon les critères établis dans le document intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le COSO.

Estimations comptables et jugements cruciaux

Se reporter à la note 4 (Estimations comptables et jugements cruciaux) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Principaux changements de méthodes comptables

En 2019, aucun changement de méthode comptable important n'a eu lieu. Se reporter à la note 3 (Résumé des principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

Modifications comptables à venir

Certaines nouvelles normes IFRS sont susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur l'information financière consolidée de la Société dans l'avenir. Chacune de ces normes nécessitera des efforts de mise en œuvre modérés. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes avant leurs dates d'entrée en vigueur respectives. Les normes nouvelles ou modifiées, publiées mais non encore entrées en vigueur, sont décrites à la note 3 (Résumé des principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Gestion des risques

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changements importants dans les types de risques auxquels la Société est exposée ou le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2019 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2018, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Risques

Les risques qui suivent, entre autres, devraient être pris en compte dans l'évaluation des perspectives de la Société. D'autres risques, que pour l'instant la Société ignore ou juge négligeables, pourraient également avoir une incidence défavorable sur ses activités d'exploitation. La Société, ses filiales consolidées, Fairfax et le conseiller en placement surveillent ces risques de manière continue et prennent les mesures nécessaires pour en atténuer l'incidence. Se reporter à la rubrique intitulée « Facteurs de risque » de la plus récente notice annuelle de Fairfax India, accessible sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com, pour plus de détails sur les risques qui touchent la société.

Risque lié au prix du pétrole

L'Inde importe la plupart du pétrole et des produits pétroliers dont elle a besoin. Le gouvernement de l'Inde a déréglementé les prix et a réduit les subventions accordées relativement à certains produits pétroliers, si bien que les prix du pétrole brut à l'échelle internationale ont une incidence plus marquée sur les prix du pétrole au pays. Comme les prix mondiaux du pétrole demeurent volatils, toute augmentation ou volatilité des prix du pétrole, de même que l'incidence de la dépréciation de la roupie indienne, qui font que les importations sont plus coûteuses, et le transfert de ces hausses aux consommateurs indiens, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur l'économie indienne, y compris une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt du marché qui auraient une incidence importante sur la rentabilité de certains placements indiens.

Concentration géographique des placements

Pratiquement tous les placements de la Société seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays. Par conséquent, le rendement de la Société est particulièrement sensible aux changements économiques en Inde. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Des changements défavorables dans la situation économique ou la réglementation en Inde peuvent avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les flux de trésorerie, la situation financière et le bénéfice net de la Société.

Fluctuations du change

L'ensemble des placements en portefeuille de la Société ont été et seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays, et la situation financière et les résultats de ces placements ont été et devraient être libellés principalement en roupies indiennes. La monnaie de fonctionnement de la Société et de ses filiales consolidées est la roupie indienne et la monnaie de présentation de la Société est le dollar américain.

La Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour les rendre comparables à ceux d'autres entités d'investissement nord-américaines.

Par conséquent, les produits et les charges sont convertis selon les taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation applicable. L'actif et le passif sont convertis selon les taux de change en vigueur à la date de clôture. Par conséquent, la situation financière consolidée de la Société est assujettie au risque de change, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie. Bien que la Société puisse conclure des contrats de couverture du risque de change à l'égard de ses flux de trésorerie en devises, rien ne garantit que la Société le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couvert à tout moment.

Volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens

Les bourses en Inde ont, par le passé, connu des fluctuations marquées des prix des titres inscrits. Elles ont également connu des arrêts temporaires des opérations, des défaillances de courtiers, des retards dans les règlements et des grèves par les employés de maisons de courtage. De plus, les organismes régissant les bourses en Inde ont imposé, à l'occasion, des restrictions sur la négociation de certains titres, des limitations sur les fluctuations des prix et des dépôts de garantie obligatoire. En outre, à l'occasion, des différends ont opposé des sociétés inscrites et des bourses et d'autres organismes de réglementation, ce qui a pu avoir dans certains cas une incidence défavorable sur l'humeur du marché.

Des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie de placement, la Société peut chercher à faire des placements dans des entreprises fermées, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019. Comme l'information accessible au public concernant les entreprises fermées est minimale, la Société pourrait devoir prendre la décision de faire un placement éventuel dans une entreprise fermée en ne se fondant que sur de l'information limitée, ce qui pourrait l'amener à investir dans une entreprise qui n'est pas aussi profitable que la Société ne le croyait initialement, si tant est que le placement soit profitable. Les placements dans des entreprises fermées posent certains risques supplémentaires par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, y compris que les entreprises fermées :

- ont un accès restreint aux marchés financiers, ce qui vient réduire leurs ressources en capital et leur capacité à résister aux difficultés financières;
- peuvent avoir des ressources financières limitées et être incapables de satisfaire à leurs obligations aux termes des titres de créance que la Société peut détenir, ce qui peut aller de pair avec une détérioration de la valeur des biens donnés en garantie et une diminution de la probabilité que la Société réalise les garanties qu'elle a obtenues relativement à son placement;
- peuvent avoir des antécédents d'exploitation moindres, des gammes de produits réduites et des parts de marché inférieures que les entreprises de plus grande taille, ce qui tend à les rendre plus vulnérables aux démarches de leurs concurrents et à l'évolution des conditions des marchés ainsi qu'aux ralentissements économiques généraux;
- sont plus susceptibles de dépendre des personnes de talent qui font partie de leur équipe de direction ainsi que des efforts déployés par un petit groupe de personnes; dès lors, le fait que l'une ou plusieurs de ces personnes décèdent, deviennent invalides, démissionnent ou soient licenciées pourrait avoir une incidence défavorable importante sur un placement et, par ricochet, sur la Société;
- ont en général des résultats d'exploitation moins prévisibles, peuvent à l'occasion être parties à un litige, peuvent exercer leurs activités dans un secteur qui évolue rapidement et dont les produits sont exposés à un risque important d'obsolescence, et peuvent avoir besoin de capitaux supplémentaires substantiels pour soutenir leur exploitation, financer leur expansion ou maintenir leur position concurrentielle.

Les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs

Les actifs et les passifs financiers de la Société sont évalués selon les IFRS. Par conséquent, la Société est tenue d'appliquer un cadre précis afin de déterminer la juste valeur de ses placements et, dans ses états financiers consolidés audités, de fournir certains renseignements sur les évaluations à la juste valeur.

Les directives comptables sur les évaluations à la juste valeur établissent un cadre hiérarchique pour la divulgation de l'information qui classe le caractère observable des données du marché utilisées dans l'évaluation d'instruments financiers à la juste valeur. Le caractère observable des données dépend d'un certain nombre de facteurs, y compris le type d'instrument financier, les caractéristiques propres à l'instrument financier et l'état du marché, y compris l'existence d'opérations conclues entre les participants du marché et leur transparence. Les instruments financiers dont le cours est facilement accessible ou dont une juste valeur peut être calculée à partir des cours dans des marchés actifs auront généralement un caractère observable élevé pour ce qui est du cours, et le jugement exercé au moment de déterminer la juste valeur sera moindre.

Une tranche des placements de portefeuille de la Société peut être sous forme de titres qui ne sont pas cotés en bourse. La juste valeur des titres et d'autres placements qui ne sont pas cotés en bourse pourrait être difficile à établir. La Société évaluera ces titres sur une base trimestrielle selon la juste valeur calculée de bonne foi par la Société et conformément aux politiques et aux procédures d'évaluation des IFRS. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à calculer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer en ligne de compte dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société comprennent la nature et la valeur pouvant être réalisée de toute garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements ainsi que ses bénéficiaires, les marchés dans lesquels le placement de portefeuille fait affaire, la comparaison avec des sociétés cotées en bourse, la valeur actualisée des flux de trésorerie et d'autres facteurs pertinents. Étant donné que ces évaluations, et plus particulièrement les évaluations de titres et de sociétés qui ne sont pas cotés en bourse, sont de nature incertaine, elles peuvent fluctuer sur de courtes périodes et peuvent être fondées sur des estimations, et la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement de la valeur qui aurait été utilisée si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que les évaluations de la Société à l'égard de la juste valeur de ses placements sont nettement supérieures aux valeurs qu'elle réalise finalement au moment d'aliéner ces titres peut avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

De plus, la valeur du portefeuille de placements de la Société peut être touchée par des modifications apportées aux normes, aux politiques ou aux pratiques comptables. À l'occasion, la Société sera tenue d'adopter de nouvelles normes ou lignes directrices comptables ou des normes ou lignes directrices révisées. Il se peut que les normes comptables futures que doit adopter la Société influent sur l'évaluation de ses placements.

En raison d'une grande variété de facteurs du marché et de la nature de certains titres que la Société détiendra, rien ne garantit que la valeur établie par la Société ou une société d'évaluation tierce représentera la valeur qui sera réalisée finalement par la Société au moment d'aliéner le placement ou qui serait réalisée en fait à l'aliénation immédiate du placement. En outre, les évaluations devant être effectuées par la Société ou une société d'évaluation tierce sont différentes en soi de l'évaluation des titres détenus par la Société qui serait effectuée si la Société était forcée de liquider la totalité ou une partie importante de ses titres, puisque cette évaluation de liquidation pourrait être sensiblement plus faible.

Fluctuations des marchés des capitaux

La Société investit dans des sociétés fermées et des sociétés ouvertes cotées en bourse. En ce qui concerne les sociétés ouvertes cotées en bourse, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019, les variations du cours des titres peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des placements. De plus, l'instabilité générale des marchés publics des titres de créance et autres valeurs mobilières peut entraver la capacité des entreprises à refinancer leur dette au moyen de la vente de nouveaux titres, limitant ainsi les options de la Société à l'égard d'un placement donné.

Les marchés financiers mondiaux ont connu des épisodes intenses de volatilité et de perturbations ces dernières années, comme en font foi les faillites d'importantes institutions financières, les radiations importantes enregistrées dans le secteur des services financiers, la réévaluation du risque de crédit, l'absence d'accès au crédit ou la révision à la baisse des notations et le risque de défaut des émetteurs souverains, le retrait forcé ou volontaire de certains pays d'une monnaie commune ou la dévaluation de monnaies. Malgré les mesures prises par les autorités publiques, ces événements ont contribué à la dégradation de la conjoncture économique générale, aux taux de chômage élevés dans certains pays occidentaux et à l'application de mesures d'austérité par certains gouvernements.

Une telle détérioration de la conjoncture des marchés des capitaux et de l'économie pourrait nuire aux évaluations des placements de la Société et à la capacité de cette dernière de s'en départir, en totalité ou en partie. Une conjoncture économique défavorable peut aussi faire diminuer la valeur des sûretés données en garantie de certains placements, ce qui pourrait forcer la Société à fournir des garanties supplémentaires.

Tout dépendant de la conjoncture des marchés, la Société pourrait enregistrer ultérieurement des pertes réalisées et latentes considérables susceptibles d'avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et sur la valeur de ses placements.

Cadence à laquelle les placements sont réalisés

L'activité de la Société consiste à repérer, avec l'aide du conseiller en placement, des occasions de placement appropriées et à les réaliser. Le fait que la Société ne soit pas en mesure de repérer et de gérer ses placements en toute efficacité aurait une incidence défavorable sur sa situation financière et son bénéfice net. Aucune garantie n'est donnée quant à la cadence à laquelle seront repérées et mises en œuvre des occasions de placement. Il est également possible qu'il existe seulement un nombre restreint d'occasions de placement appropriées à un moment donné. De ce fait, il se peut que la Société, pendant qu'elle affecte le produit en trésorerie non investi, détienne d'importantes réserves en trésorerie, en équivalents de trésorerie, en bons du Trésor américain à court terme ou en obligations du gouvernement de l'Inde ou de sociétés indiennes. Le fait que le capital ne soit pas investi pendant une longue période peut avoir une incidence défavorable sur le rendement global de la Société.

Placements minoritaires

La Société peut effectuer des placements en titres de capitaux propres minoritaires dans des entreprises dans lesquelles elle ne participe pas à la direction ou n'influence pas autrement les activités commerciales ou les affaires internes. La Société surveillera le rendement de chaque placement et maintiendra un dialogue avec l'équipe de direction de chaque entreprise. Cependant, la responsabilité des activités courantes incombera d'abord à l'équipe de direction de chacune des entreprises, et il est possible que la Société n'ait pas le droit d'influencer les activités d'exploitation.

Dépendance envers les employés clés et risques liés à la convention sur les services de conseils en placement

La direction et la gouvernance de la Société dépendent des services offerts par certains employés clés, y compris le conseiller en placement, Fairfax, à titre d'administrateur, et certains membres de la haute direction de la Société. La perte des services d'un employé clé, plus particulièrement V. Prem Watsa et Chandran Ratnaswami, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société ainsi que sur sa situation financière et son bénéfice net.

La Société s'en remet, à l'occasion, au conseiller en placement et à des sous-conseillers de ce dernier, dont Fairbridge, pour repérer des placements et lui fournir des conseils en placement. Par conséquent, la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs en matière de placement dépend en grande partie du conseiller en placement et de sa capacité de repérer des occasions de placement attrayantes et de conseiller la Société à leur égard. Les placements de la Société sont donc tributaires des contacts d'affaires du conseiller en placement, de la capacité de ce dernier d'embaucher, de former, de surveiller et de gérer son personnel, et de sa capacité de maintenir ses systèmes d'exploitation. Si la Société perdait les services offerts par le conseiller en placement ou ses employés clés ou si le conseiller en placement n'était pas en mesure de respecter ses obligations aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, il est possible que les placements et les perspectives de croissance de la Société déclinent.

La Société peut ne pas être en mesure de répliquer la qualité et la profondeur de la gestion offertes par le conseiller en placement si la Société décidait de repérer et de gérer ses propres placements ou si elle décidait d'embaucher un autre conseiller en placement. Si le conseiller en placement cessait, peu importe la raison, d'être le conseiller en placement de la Société ou si Fairfax cessait d'offrir des services en matière de placement à la Société, les frais devant être engagés afin d'obtenir des services de remplacement pourraient se révéler supérieurs à ceux que la Société versera au conseiller en placement et à Fairfax aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs et de mener à bien sa stratégie, ce qui pourrait alors avoir une incidence défavorable et significative sur les flux de trésorerie, le bénéfice net et la situation financière de la Société.

Poursuites

La Société peut, de temps à autre, être partie à divers litiges ou procédures réglementaires au Canada, en Inde, à Maurice ou ailleurs. L'existence de tels litiges visant la Société, ses sociétés liées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces litiges se révèlent sans fondement.

La Société et ses filiales consolidées gèrent le risque juridique et réglementaire inhérent à leurs activités quotidiennes principalement en mettant en œuvre des politiques, des procédures et des contrôles appropriés. Les conseillers juridiques internes et externes travaillent également en collaboration étroite avec la Société et ses filiales consolidées afin de cerner et d'atténuer le risque juridique et réglementaire éventuel.

Recours au levier financier

La Société peut compter sur le recours au levier financier lorsqu'elle fait des placements. Ainsi, la capacité de dégager des rendements intéressants sur de tels placements sera grandement tributaire de l'accès continu de la Société à des sources de financement par emprunt assorties de modalités attrayantes. Une hausse des taux d'intérêt du marché ou des écarts de taux en fonction du risque exigés par les prêteurs pourrait rendre le financement des placements de la Société plus coûteux et, de ce fait, réduire les rendements nets qu'elle en tire. La Société, si elle devait composer avec des taux d'intérêt plus élevés, pourrait aussi avoir plus de difficulté à repérer et à effectuer des placements étant donné que d'autres acheteurs éventuels, notamment des entreprises en exploitation agissant en qualité d'acteurs stratégiques, pourraient être en mesure d'offrir un prix plus élevé pour un actif grâce à un coût du capital moindre dans l'ensemble. La disponibilité des capitaux sur les marchés des capitaux d'emprunt est assujettie à une importante volatilité, et la Société ne sera pas nécessairement capable d'accéder à ces marchés à des conditions intéressantes, si elle y accède, aux fins de la conclusion d'un placement. L'une ou l'autre des circonstances qui précèdent pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

La participation importante de Fairfax pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne

Au 31 décembre 2019, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2018) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2018) de Fairfax India. Au 31 décembre 2019, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,8 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne, à la suite de quoi la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India, qui était de 30,2 % au 31 décembre 2017, est passée à 33,6 % le 9 mars 2018 (voir la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019).

Au 5 mars 2020, Fairfax et ses sociétés liées détenaient la totalité des 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne, ce qui leur conférait 93,8 % des droits de vote et une participation de 33,9 % dans la Société.

Aussi longtemps que Fairfax, directement ou par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs filiales, conservera une participation avec droit de vote importante dans la Société, Fairfax sera en mesure d'exercer une influence notable sur les activités de la Société et d'influencer de façon significative le résultat des votes des actionnaires, et pourrait être en mesure d'empêcher la réalisation de certaines transactions fondamentales.

En conséquence, les actions à droit de vote subalterne pourraient être moins liquides et se négocier bien en deçà du prix qui serait obtenu si Fairfax n'était pas en mesure d'influencer de façon significative ou de dicter la résolution de questions qui touchent la société. En outre, la participation avec droit de vote importante de Fairfax dans la Société pourrait décourager la réalisation de transactions entraînant un changement de contrôle de la Société, notamment les transactions dans le cadre desquelles un investisseur, en tant que porteur d'actions à droit de vote subalterne, pourrait autrement recevoir une prime par rapport au cours alors en vigueur sur ses actions à droit de vote subalterne.

Risque lié aux conditions météorologiques

Certains placements indiens exercent leurs activités dans des secteurs exposés à un risque lié aux conditions météorologiques. Les produits des activités ordinaires de ces sociétés peuvent être négativement touchés lorsque surviennent des périodes d'intempéries en Inde. Comme les événements météorologiques sont, par leur nature même, imprévisibles, les résultats d'exploitation historiques de certains placements indiens ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats d'exploitation futurs. Lorsque surviennent une ou plusieurs catastrophes météorologiques importantes au cours d'une période, les rendements attendus sur les placements indiens exposés au risque lié aux conditions météorologiques peuvent ne pas répondre aux attentes de la Société.

Risques fiscaux

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, à Maurice et en Inde. Tout changement aux politiques fiscales, à la législation fiscale (notamment en matière de taux d'imposition) ou à l'interprétation des politiques, des lois ou des pratiques fiscales pourrait nuire au rendement gagné sur les placements de la Société et réduire le capital disponible aux fins d'investissement. En outre, les impôts et autres limites qui s'appliqueraient à la Société et à ses filiales consolidées dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer à d'autres parties; ces parties pourraient donc bénéficier d'un coût effectif du capital considérablement inférieur et, ainsi, d'un avantage concurrentiel pour la poursuite de placements. D'autres facteurs pourraient augmenter les taux d'imposition effectifs, ce qui aurait une incidence négative sur le bénéfice net. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, des changements dans l'évaluation des actifs et des passifs d'impôt différé, ainsi que toute réévaluation des impôts par une autorité fiscale.

La Société fait appel au personnel spécialisé en fiscalité de Fairfax pour évaluer les incidences fiscales des transactions et des événements prévus et pour entreprendre la planification fiscale appropriée. La Société consulte également, au besoin, des professionnels externes de la fiscalité. La loi de l'impôt de chaque territoire où la Société exerce ses activités est interprétée afin de déterminer l'impôt sur le revenu et le moment prévu de la résorption des actifs et passifs d'impôt différé.

Toute modification des articles portant sur les gains en capital et sur l'établissement stable de l'« accord Inde-Maurice en vue d'éviter les doubles impositions » pourrait faire en sorte que les gains en capital provenant de la Société ou de ses placements en Inde soient assujettis à l'impôt en Inde, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net de la Société. Au deuxième trimestre de 2016, l'Inde et Maurice ont modifié leur convention fiscale Inde-Maurice. En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues le 31 mars 2019 ou avant cette date seront imposés en Inde à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues après le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 100,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital de l'Inde.

Le 29 mars 2018, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1^{er} avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant des transferts d'actions de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Par conséquent, un taux d'impôt de 10,0 % sera généralement appliqué en ce qui concerne les gains en capital à long terme réalisés sur de tels transferts. Cependant, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujetti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice.

Au 31 décembre 2019, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius et par FIH Private, et elle a comptabilisé une charge d'impôt différé liée principalement aux profits latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1^{er} avril 2017 (se reporter à la note 10 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019). La Société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Le 31 juillet 2018, Maurice a adopté une loi sur les finances (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019, le crédit pour impôt étranger (« CIE ») réputé offert aux entreprises détenant un permis d'exploitation mondial. Pour les entités détenant un permis d'exploitation mondial de catégorie 1 délivré avant le 16 octobre 2017 (permis que détiennent FIH Mauritius et FIH Private), le CIE réputé continuera de s'appliquer jusqu'au 30 juin 2021. En remplacement du CIE réputé, la loi sur les finances de Maurice établit une exonération de 80 % sur le revenu de source étrangère, y compris certains dividendes étrangers et intérêts de source étrangère. Pour se prévaloir de cette exonération de 80 %, les entreprises doivent satisfaire à des exigences prédéfinies par la Commission des services financiers. La Société, après avoir évalué l'incidence potentielle de la loi sur les finances de Maurice, a conclu que cette loi n'aura pas d'effet important sur elle.

Marchés émergents

L'objectif de placement de la Société consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital, en investissant dans des placements indiens. Le risque lié aux placements étrangers est particulièrement élevé étant donné que la Société investit dans des titres d'émetteurs établis ou faisant affaire dans un pays à marché émergent.

L'économie des pays à marché émergent a également souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays dont ils sont des partenaires commerciaux. L'économie des pays à marché émergent peut également n'être fondée en grande partie que sur quelques industries ou dépendre de revenus tirés de marchandises particulières. De plus, les coûts liés aux services de garde et les autres coûts liés aux placements pourraient être plus importants sur les marchés émergents que sur les marchés développés, ce qui réduirait le revenu que tire la Société des titres de capitaux propres ou de créance d'émetteurs de pays à marché émergent.

Il est plus probable que des retenues d'impôt soient imposées sur les revenus d'intérêts ou de dividendes provenant de titres de marchés émergents. Les gouvernements de pays à marché émergent pourraient avoir recours à des impôts confiscatoires ou à l'expropriation de revenus et/ou d'actifs pour générer des recettes ou concrétiser un programme politique. Par le passé, des pays à marché émergent ont nationalisé des actifs, des entreprises et même des secteurs d'activité en entier, y compris les actifs d'investisseurs étrangers, et versé des compensations insuffisantes, si tant est qu'ils en ont versé, aux propriétaires antérieurs. Rien ne garantit que la Société ne subira pas la perte de l'un de ses placements, ou encore de la totalité de ses placements, ou des intérêts ou dividendes y afférents, par suite de changements défavorables touchant le régime fiscal ou réglementaire de pays à marché émergent.

Les gouvernements de bon nombre de pays à marché émergent ont exercé et continuent d'exercer une influence notable sur de nombreux pans du secteur privé. Dans certains cas, le gouvernement détient ou contrôle plusieurs entreprises, y compris certaines qui comptent parmi les plus importantes du pays. En conséquence, les interventions de l'État peuvent avoir des répercussions majeures sur la conjoncture économique d'un pays émergent de même que sur la conjoncture du marché et sur les prix et les rendements des titres en portefeuille de la Société.

Les lois sur la faillite et les processus de restructuration avec les créanciers peuvent différer sensiblement de ceux qui existent au Canada, faisant planer une plus grande incertitude sur les droits des créanciers, la capacité de faire respecter ces droits, le calendrier de restructuration ainsi que le classement, l'ordre de priorité et le traitement des créances. Dans certains pays à marché émergent, bien que des lois sur la faillite soient en vigueur, le processus de restructuration demeure très incertain. En outre, il peut être impossible d'intenter des recours contre un émetteur qui est un état souverain.

De plus, étant donné que les titres de créance négociés en bourse des émetteurs des pays à marché émergent représentent une innovation relativement récente sur les marchés de la dette mondiaux, on dispose de très peu de données historiques ou de données connexes à l'égard des attributs de ces titres pour ce qui est de toutes les conditions économiques, conditions de marché et conditions politiques.

Parmi les autres risques accrus liés aux placements dans des marchés émergents, citons notamment : i) les risques liés à une stabilité sociale, politique et économique plus faible, y compris le risque de guerre, le terrorisme, la nationalisation, les limites sur le rapatriement des fonds ou autres actifs, ou des développements diplomatiques qui se répercutent sur les placements effectués au sein des pays à marché émergent; ii) la taille réduite du marché pour les titres et un volume d'opérations moindre, avec pour résultat un manque de liquidité et une volatilité des prix; iii) certaines politiques nationales qui peuvent restreindre les occasions de placement de la Société, y compris les restrictions visant les placements dans des émetteurs ou des secteurs réputés sensibles pour les intérêts nationaux en question et les exigences selon lesquelles l'approbation du gouvernement doit être obtenue avant tout placement par des personnes étrangères; iv) certaines politiques nationales qui peuvent restreindre le rapatriement par la Société du revenu de placement, du capital ou du produit de la vente de titres, y compris des restrictions temporaires imposées sur les remises de capitaux étrangers; v) l'absence de normes comptables et de normes d'audit uniformes ou l'existence de normes qui peuvent être très différentes des normes devant être respectées au Canada; vi) une moins grande quantité de renseignements financiers ou autres concernant les émetteurs que le grand public peut consulter; vii) d'éventuelles difficultés à faire respecter les obligations prévues par contrat, et viii) des taux d'inflation et d'intérêt plus élevés et d'autres préoccupations d'ordre économique. La Société peut investir dans une large mesure dans des titres de marchés émergents qui sont libellés en roupie indienne, ce qui expose la Société à un risque de change plus important. Par ailleurs, les placements dans des pays à marché émergent peuvent comporter l'achat de titres d'émetteurs qui sont insolvables ou en faillite ou dont la capacité d'honorer leurs obligations de paiement à l'échéance est autrement douteuse, ce qui pourrait exposer la Société à un plus grand risque de crédit ou de risque lié aux titres à haut rendement.

Tel qu'en fait état l'exposé ci-dessus, les placements dans des titres de marchés émergents comportent un degré de risque plus élevé que celui qui est associé aux placements dans des titres nationaux ou des titres de pays étrangers développés, ainsi que des risques particuliers.

Instrument multilatéral

Conformément au mandat que lui ont donné les pays du G20 de s'attaquer à l'évitement fiscal à l'échelle mondiale, en 2015, l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») a élaboré 15 plans d'action pour contrer les stratégies d'érosion de la base d'imposition et de transfert de bénéfices (« BEPS »). Le 15^e plan d'action dans le cadre du projet BEPS envisageait le recours à un instrument multilatéral pour permettre une modification rapide et synchronisée du réseau mondial de conventions fiscales.

En juin 2017, l'Inde a proposé de modifier ses 93 conventions fiscales en vigueur lorsqu'elle s'est jointe à 66 autres pays (dont le Canada et Maurice) pour signer l'instrument multilatéral. Le 25 juin 2019, le gouvernement de l'Inde a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE. Maurice a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE le 18 octobre 2019, mais a exclu l'Inde de ses ententes fiscales visées. En conséquence, l'instrument multilatéral ne s'applique pas, pour l'heure, à la convention fiscale Inde-Maurice. Cette position pourrait toutefois changer ultérieurement à la suite de négociations intergouvernementales. Si Maurice inclut l'Inde dans ses ententes fiscales visées, l'incidence de cette inclusion devrait alors être étudiée. Une perte des avantages prévus par la convention pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités de la société, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Risque économique

La croissance de l'économie indienne a été rapide au cours des dernières années et rien ne garantit que ce taux de croissance sera maintenu. L'Inde pourrait connaître des taux d'inflation élevés (et dans certains cas, extrêmement élevés) ou des récessions économiques ayant une incidence défavorable sur l'économie indienne. L'Inde peut également imposer des restrictions au change ou à l'exportation de devises, instaurer des taux de change défavorables ou manquer d'instruments de couverture de change. Un seul de ces événements pourrait avoir une incidence défavorable importante sur l'économie indienne.

Cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action

La Société n'est ni un fonds commun de placement ni un fonds de placement et, vu la nature de ses activités et de sa stratégie de placement et la composition de son portefeuille de placements, le cours de ses actions à droit de vote subalterne peut, à tout moment, différer sensiblement de la valeur comptable par action. Il s'agit d'un risque distinct du risque de baisse du cours des actions à droit de vote subalterne.

Autres**Données trimestrielles (non audité)***Exercices clos les 31 décembre*

<i>en milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2019					
Produits des activités ordinaires (charges)	(28 487)	(5 480)	112 788	633 868	712 689
Charges	19 767	19 064	19 038	62 199	120 068
Charge d'impôt	4 331	30 940	4 567	36 445	76 283
Bénéfice (perte) net	(52 585)	(55 484)	89 183	535 224	516 338
Bénéfice (perte) net par action	(0,34) \$	(0,36) \$	0,58 \$	3,51 \$	3,38 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(0,34) \$	(0,36) \$	0,58 \$	3,42 \$	3,30 \$
2018					
Produits des activités ordinaires (charges)	44 125	(55 589)	117 052	60 930	166 518
Charges	14 898	13 647	19 368	18 972	66 885
Charge (produit) d'impôt	402	411	3 504	(1 116)	3 201
Bénéfice (perte) net	28 825	(69 647)	94 180	43 074	96 432
Bénéfice (perte) net par action	0,19 \$	(0,45) \$	0,61 \$	0,28 \$	0,63 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	0,19 \$	(0,45) \$	0,61 \$	0,28 \$	0,63 \$

Exercices clos les 31 décembre

<i>en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2019					
Produits des activités ordinaires (charges)	(2 007)	(370)	7 905	44 646	50 174
Charges	1 393	1 325	1 340	4 395	8 453
Charge d'impôt	305	2 164	324	2 577	5 370
Bénéfice (perte) net	(3 705)	(3 859)	6 241	37 674	36 351
Bénéfice (perte) net par action	(24,27)	(25,29)	40,89	246,84	238,12
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(24,27)	(25,29)	40,89	240,92	232,41
2018					
Produits des activités ordinaires (charges)	2 840	(3 593)	7 838	4 289	11 374
Charges	959	916	1 340	1 354	4 569
Charge (produit) d'impôt	26	27	236	(71)	218
Bénéfice (perte) net	1 855	(4 536)	6 262	3 006	6 587
Bénéfice (perte) net par action	12,42	(29,25)	40,50	19,61	43,02
Bénéfice (perte) net par action après dilution	12,42	(29,25)	40,50	19,61	43,02

1) *Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.*

Les produits des activités ordinaires de 633 868 \$ pour le quatrième trimestre de 2019 ont augmenté par rapport à 60 930 \$ pour le quatrième trimestre de 2018, principalement en raison de la hausse de la variation nette des profits latents sur placements. La variation nette des profits latents sur placements de 495 582 \$ au quatrième trimestre de 2019 reflétait des profits nets latents sur des actions ordinaires de 640 088 \$ (principalement liés aux profits latents sur BIAL, CSB Bank, Sanmar, IIFL Finance, IIFL Securities et sur des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancés par des pertes latentes sur IIFL Wealth, Fairchem et NCML) et des pertes latentes nettes sur des obligations de 144 506 \$ (principalement liées à la résorption des profits latents sur les obligations de Sanmar inscrits à la période précédente). La variation nette des profits latents sur placements de 40 883 \$ au quatrième trimestre de 2018 reflétait des profits latents sur des obligations de 22 315 \$ (principalement liés aux obligations de Sanmar, aux obligations du gouvernement de l'Inde et aux obligations de sociétés indiennes) et des profits latents nets sur actions ordinaires de 18 568 \$ (principalement liés aux profits latents sur un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et sur IIFL Holdings, en partie contrebalancés par des pertes latentes sur Fairchem et Sanmar).

Par ailleurs, les produits des activités ordinaires ont augmenté au quatrième trimestre de 2019 comparativement au quatrième trimestre de 2018, en raison de la hausse des profits nets réalisés sur placements (principalement attribuable au remboursement des obligations de Sanmar, à la réorganisation d'IIFL Holdings et à la vente d'une partie d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes) et de l'augmentation des produits de dividendes (principalement attribuable aux produits de dividendes provenant d'IIFL Wealth). Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par l'augmentation des pertes de change nettes (découlant principalement de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au quatrième trimestre

de 2019) et la baisse des produits d'intérêts (principalement attribuable à la diminution des placements en obligations de sociétés indiennes).

Les charges de 18 972 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 ont augmenté pour atteindre 62 199 \$ pour le quatrième trimestre de 2019, principalement en raison de la commission en fonction du rendement de 48 514 \$ comptabilisée pour le quatrième trimestre de 2019 (néant au quatrième trimestre de 2018), en partie contrebalancée par la baisse des frais de placement et de consultation. Pour un complément d'information, se reporter à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

La Société a déclaré un bénéfice net de 535 224 \$ (soit un bénéfice net par action de base de 3,51 \$ et de 3,42 \$ après dilution) pour le quatrième trimestre de 2019, contre un bénéfice net de 43 074 \$ (soit un bénéfice net par action de base et après dilution de 0,28 \$) pour le quatrième trimestre de 2018. La rentabilité accrue au quatrième trimestre de 2019 reflète principalement l'augmentation des profits nets latents sur placements et des profits nets réalisés sur placements, en partie contrebalancée par la charge d'impôt et la commission en fonction du rendement comptabilisées au quatrième trimestre de 2019.

Le montant net des profits (pertes) latents sur les placements indiens de la Société et des profits (pertes) de change, dont le moment est imprévisible, a eu une incidence significative sur les résultats de chaque trimestre (et continuera vraisemblablement d'en avoir une). Les résultats de chaque trimestre ont été touchés (et pourraient l'être ultérieurement) par les charges plus élevées découlant de la variation de la juste valeur des placements indiens de la Société, qui se traduirait par une augmentation de la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, et des frais de placement et de consultation.

Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 5 mars 2020, la Société avait 122 037 745 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 152 037 745 actions ordinaires réellement en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne confère à son porteur un vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Chaque action à droit de vote multiple confère à son porteur 50 votes à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse.

Le tableau qui suit présente le cours plafond, le cours plancher et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax India, négociées sous le symbole FIH.U à la Bourse de Toronto, pour chaque trimestre de 2019 et de 2018.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
		<i>(en dollars américains)</i>		
2019				
Cours plafond	14,26	14,48	13,80	13,89
Cours plancher	12,67	12,56	11,01	11,05
Cours de clôture	14,00	12,70	12,00	12,80
2018				
Cours plafond	18,49	17,93	17,19	15,25
Cours plancher	15,02	16,26	14,68	12,12
Cours de clôture	17,40	16,46	14,99	13,13

Conformité aux règles de gouvernance des entreprises

Fairfax India est un émetteur assujéti canadien dont les titres sont cotés à la Bourse de Toronto et se négocient en dollars américains sous le symbole FIH.U. Elle a instauré des pratiques de gouvernance des entreprises conformes à toutes les règles applicables et sensiblement conformes à toutes les directives et les politiques applicables des autorités canadiennes en valeurs mobilières et aux pratiques qui y sont énoncées.

Le conseil d'administration de la Société a adopté une série de lignes directrices en matière de gouvernance des entreprises (qui comprennent un mandat écrit du conseil d'administration), a créé un comité d'audit et un comité de gouvernance, de rémunération et des mises en candidature, a approuvé des chartes écrites pour l'ensemble de ses comités, a approuvé un code de conduite et de déontologie applicable à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la Société et a établi, en collaboration avec le comité d'audit, une politique de dénonciation. La Société continue de suivre l'évolution dans le domaine de gouvernance des entreprises, ainsi que ses propres procédures.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport annuel peut contenir des énoncés prospectifs au sens prescrit par les lois sur les valeurs mobilières applicables. Ces énoncés prospectifs peuvent concerner les perspectives d'avenir de la Société ou de l'un ou l'autre des placements indiens et des événements ou des résultats attendus et ils peuvent comprendre des énoncés au sujet de la situation financière, de la stratégie d'affaires, de la stratégie de croissance, des budgets, de l'exploitation, des résultats financiers, des impôts, des dividendes, des projets et des objectifs de la Société. Plus précisément, les énoncés se rapportant aux résultats, à la performance et aux réalisations futurs ainsi qu'aux occasions d'affaires potentielles ou avérées de la Société ou d'un placement indien ou au marché indien sont des énoncés prospectifs. On reconnaît dans certains cas les énoncés prospectifs à l'emploi de mots et expressions comme « projets », « s'attendre à » ou « ne pas s'attendre à », « prévoir », « budget », « estimations », « prévisions », « avoir l'intention de » ou « ne pas avoir l'intention de », ou « croire », ou à des variations de ces termes et expressions selon lesquels certaines mesures, certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « pourront » être prises, « survenir » ou « être atteints », respectivement.

Les énoncés prospectifs reposent sur les avis et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel et ils sont sujets à des risques, à des incertitudes, à des hypothèses et à d'autres facteurs connus et inconnus et peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations diffèrent de façon importante de ceux qui sont exprimés ou suggérés par ces énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent comprendre, sans s'y limiter, les facteurs suivants qui sont décrits plus en détail ailleurs dans le présent rapport annuel : le risque lié au prix du pétrole, la concentration géographique des placements, les fluctuations du change, la volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens, le fait que des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible, les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs, les fluctuations des marchés des capitaux, la cadence à laquelle les placements sont réalisés, les placements minoritaires, la dépendance envers les employés clés et les risques liés à la convention sur les services de conseils en placement, les poursuites, le recours au levier financier, la participation importante de Fairfax qui pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne, le risque lié aux conditions météorologiques, les risques fiscaux, les marchés émergents, l'instrument multilatéral, le risque économique et le cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action. Les autres risques et incertitudes sont décrits dans la notice annuelle de la Société, disponible sur SEDAR (www.sedar.com) et sur le site Web de la Société (www.fairfaxindia.ca). Cette liste des facteurs et hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur la Société ne saurait être considérée exhaustive, mais chacun de ces éléments doit être soigneusement pris en considération.

Bien que la Société ait tenté de cerner les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont contenus dans les énoncés prospectifs, d'autres facteurs pourraient aussi faire en sorte que les résultats diffèrent des prévisions, des estimations ou des attentes de la Société. Rien ne garantit que ces énoncés s'avéreront exacts, puisque les résultats réels et les événements futurs pourraient différer considérablement de ceux envisagés dans ces énoncés. Le lecteur est par conséquent prié de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. La Société ne s'engage pas à mettre à jour les énoncés de nature prospective ci-inclus, sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'exigent.

Administrateurs de la Société

Anthony F. Griffiths
Administrateur

Christopher D. Hodgson
Président
Ontario Mining Association

Alan D. Horn
Président et chef de la direction
Rogers Telecommunications Limited

Sumit Maheshwari
Administrateur délégué et chef de la direction
Fairbridge Capital Private Limited

Deepak Parekh
Président
Housing Development Finance Corporation Limited

Chandran Ratnaswami
Chef de la direction de la Société

Gopalakrishnan Soundarajan
Administrateur délégué, Inde
Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.

Lauren C. Templeton
Présidente
Templeton and Phillips Capital Management, LLC

V. Prem Watsa
Président du conseil de la Société

Gestion de l'exploitation

FIH Mauritius Investments Ltd.

Amy Tan
Chef de la direction

Dirigeants de la Société

Jennifer Allen
Vice-présidente (depuis août 2019)

Keir Hunt
Directeur du service juridique et secrétaire de la Société

Chandran Ratnaswami
Chef de la direction

Amy Sherk
Chef de la direction financière (depuis août 2019)

John Varnell
Vice-président, Affaires de la Société

V. Prem Watsa
Président

Siège social

95 Wellington Street West
Suite 800
Toronto (Ontario) Canada M5J 2N7
Téléphone : (416) 367-4755
Site Web : www.fairfaxindia.ca

Auditeur

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

Agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres

Société de fiducie Computershare du Canada, Toronto

Inscription à la cote des actions

Bourse de Toronto
Symbole : FIH.U

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation se tiendra le jeudi 16 avril 2020 à 14 h (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto, Canada, M5J 2H5