
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2020

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	27
Rapport de l'auditeur indépendant	28
États financiers consolidés de Fairfax India	32
Notes annexes.....	38
Rapport de gestion.....	79
Renseignements sur la Société	144

FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2020

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 (perte) net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation ¹⁾	Bénéfice (perte) 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
2020	16,37	9,60	(12 972)	(41 476)	3 072 998	3 027 648	2 446 934	149,5	(0,27)
Taux de croissance annuel composé	8,7 ⁴⁾ %	(0,7) %							

- 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 2020, la valeur comptable par action de la Société, soit 16,37 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 8,7 % 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 qui 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, des prêts à la construction et des prêts immobiliers) ainsi que du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2020, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 423 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 716 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 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. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2020, les produits des activités ordinaires d'IIFL Wealth ont totalisé 127 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 406 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 bancaires 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 2020, les produits des activités ordinaires d'IIFL Securities ont totalisé 111 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 140 M\$ et elle comptait environ 2 300 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 454 succursales et de 319 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 2020 ont totalisé 159 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 300 M\$ et elle comptait environ 4 000 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse www.csb.co.in.

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

Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Mumbai, en Inde. Privi Speciality est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie. Les produits de calibre mondial de Privi Speciality 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 Privi Speciality pour les douze mois clos le 31 décembre 2020 ont totalisé 166 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Privi Speciality se chiffraient à 91 M\$ et elle comptait quelque 1 400 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Privi Speciality à l'adresse www.privi.com.

Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics 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. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Fairchem Organics pour les douze mois clos le 31 décembre 2020 ont totalisé 44 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem Organics se chiffraient à 21 M\$ et elle comptait quelque 190 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse www.fairchem.in.

Spaisa Capital Limited (« Spaisa »), 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 Spaisa 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 2020, les produits des activités ordinaires de Spaisa ont totalisé 24 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 20 M\$ et elle comptait environ 900 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Spaisa, à l'adresse www.spaisa.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 2068, 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. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL pour les douze mois clos le 31 décembre 2020 ont totalisé 83 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 372 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 »), 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 chlorométhanes, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Selon les données provisoires établies selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Sanmar pour les douze mois clos le 31 décembre 2020 ont totalisé 691 M\$. À la clôture de l'exercice, cette entreprise affichait un déficit attribuable aux actionnaires de 17 M\$ et comptait quelque 1 800 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse www.sanmargroup.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. Au 31 décembre 2020, Seven Islands était propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,0 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 2020, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 122 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 126 M\$ et elle comptait environ 80 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse www.sishipping.com.

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde, qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi que la veille des marchés et des conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de NCML pour les douze mois clos le 31 décembre 2020 ont totalisé 76 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 92 M\$ et elle comptait environ 1 700 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse www.ncml.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 des services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant les conteneurs que Saurashtra lui loue à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2020, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 25 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 36 M\$ et elle comptait quelque 150 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 2020, les produits des activités ordinaires de NSE ont totalisé 708 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 1,5 G\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

À nos actionnaires,

Après la période faste des cinq dernières années, soit depuis notre constitution, durant laquelle notre valeur comptable par action, principal indicateur de rendement, a crû selon un taux annuel composé de 11,2 %, la valeur comptable par action de Fairfax India a reculé de 3,1 % en 2020 (du fait principalement de la dépréciation de 2,3 % de la roupie indienne), passant de 16,89 \$* à la clôture de 2019 à 16,37 \$. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ont glissé de 5,1 % alors qu'ils avaient augmenté de 21,7 % durant l'exercice précédent.

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

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	TCAC ¹⁾
Valeur comptable par action	16,37 \$	16,89 \$	13,86 \$	14,46 \$	10,25 \$	9,50 \$	8,7 %
Produits des activités ordinaires	(12 972)	712 689	166 518	609 670	128 604	65 251	
Bénéfice net (perte nette)	(41 476)	516 338	96 432	452 509	107 825	40 939	
Rendement des capitaux propres	(1,7) %	22,0 %	4,5 %	28,2 %	10,3 %	4,0 %	11,2 ²⁾ %
Total de l'actif	3 072 998	3 244 937	2 707 057	2 672 221	1 303 497	1 025 451	20,4 %
Placements	3 027 648	3 171 332	2 661 347	2 635 726	1 095 569	978 569	21,0 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 446 934	2 577 851	2 117 945	2 132 464	1 075 446	1 013 329	16,1 %
Nombre d'actions en circulation (en millions)	149,5	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 9,4 %.

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

Après une bonne année en 2019, la performance des marchés émergents de l'Asie a été mitigée en 2020. 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 12,8 %. Seuls les indices boursiers de la Chine et du Vietnam, qui ont progressé de 35,7 % et de 15,2 %, respectivement, ont mieux fait.

Chine	35,7 %
Vietnam	15,2 %
Inde	12,8 %
Sri Lanka	8,0 %
Malaisie	4,2 %
Hong Kong	(3,0) %
Thaïlande	(8,3) %
Singapour	(10,2) %

Le tableau qui suit permet de comparer la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2020 et celle des principaux indices boursiers en dollars américains de l'Inde.

Valeur comptable par action de Fairfax India	(3,1) %
S&P BSE Sensex 30	12,8 %
S&P BSE 500	13,9 %
BSE (sociétés à capitalisation moyenne)	16,9 %
Nifty50	12,0 %

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 supérieur à celui des marchés de l'Inde au cours de ses six années d'existence.

Valeur comptable par action de Fairfax India ¹⁾	+8,7 %
S&P BSE Sensex 30 en dollars américains	+5,7 %
S&P BSE 500 en dollars américains	+5,5 %

1) La croissance annualisée sur six 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.

* 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.

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur les valeurs de marché des titres d'environ la moitié des entreprises dans lesquelles elle investit et qui sont des sociétés ouvertes (les autres résultent d'évaluations internes plus restreintes), alors que le rendement des indices Sensex et BSE 500 est évidemment fondé exclusivement sur les valeurs de marché de titres négociés en bourse.

Cela dit, il est manifeste que, durant l'exercice écoulé, la performance de Fairfax India a été en deçà de celle des marchés boursiers de l'Inde. En revanche, il faut savoir qu'à l'heure actuelle les marchés indiens sont en surchauffe :

	<u>Clôture d'exercice 2020</u>	<u>Moyenne sur dix ans</u>
Ratio cours-bénéfice	26,0	20,8
Ratio cours-valeur comptable	2,8	2,8
Rendement des actions	1,3 %	1,4 %
Ratio capitalisation boursière-PIB	97,4 %	73,7 %

Par ailleurs, à l'instar des marchés occidentaux, où les titres de sociétés technologiques comme Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google stimulent de façon disproportionnée les marchés, en Inde également, les cinq premières sociétés représentaient 77 % de la croissance du SENSEX et 71 % de la progression du Nifty 50.

La perte nette de Fairfax India en 2020 s'est chiffrée à 41,5 M\$, comparativement à un bénéfice de 516,3 M\$ en 2019, ce qui s'explique en grande partie par les pertes latentes nettes sur placements de 26,6 M\$, contre des profits latents nets de 530,4 M\$ en 2019. Cette perte nette reflète également des produits d'intérêts de 6,0 M\$ et des pertes de change nettes de 14,2 M\$. La perte par action après dilution s'est établie à 0,27 \$ en 2020 contre un bénéfice par action de 3,30 \$ en 2019.

Les participations qui ont eu une importante incidence, favorable ou défavorable, sur la variation de la valeur comptable par action comptabilisée pour 2020 sont les suivantes :

	<u>(en millions de dollars)</u>
Privi Speciality / Fairchem Organics	65,6
NSE	15,4
NCML	(34,5)
IIFL Finance	(34,5)
Sanmar	(74,3)

Depuis sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans dix sociétés (treize à l'heure actuelle : l'une a été scindée en quatre entités cotées en bourse), que Fairbridge, sous-conseiller en Inde détenu en exclusivité par Fairfax Financial Holdings (« Fairfax »), 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 la plupart des 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 2020 (en millions de dollars)	Rendement annualisé composé ¹⁾
NCML	Août 2015	89,5 %	188,3	101,1	(12,4) %
IIFL Finance*	Décembre 2015	22,4 %	–	131,5	*
IIFL Wealth*	Décembre 2015	13,8 %	191,5	166,7	*
IIFL Securities*	Décembre 2015	26,5 %	91,3	55,6	*
5paisa*	Décembre 2015	26,6 %	23,5	27,8	*
Fairchem Organics ²⁾	Février 2016	48,8 %	19,4	54,6	23,5 %
Privi Speciality ²⁾	Août 2016	48,8 %	55,0	138,4	24,3 %
Sanmar Chemicals Group	Avril 2016	42,9 %	199,0	338,6	16,9 %
National Stock Exchange de l'Inde	Juillet 2016	1,0 %	26,8	72,6	29,0 %
Saurashtra Freight	Février 2017	51,0 %	30,0	32,8	2,3 %
Bangalore International Airport	Mars 2017	54,0 %	653,0	1 396,1	23,8 %
CSB Bank	Octobre 2018	49,7 %	169,5	214,3	13,7 %
Seven Islands Shipping	Mars 2019	48,5 %	83,8	103,5	13,2 %
Autres placements indiens			131,8	173,1	19,9 %
Total			1 862,9	3 006,7	
			306,3	381,6	9,2 %

* Total pour IIFL Finance, IIFL Wealth, IIFL Securities et 5paisa

1) Calculé à partir du taux de rendement interne.

2) Chiffres présentés en fonction du premier placement avant la fusion de mars 2017.

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 16,37 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée puisque toutes les entreprises énumérées ci-dessus présentent des caractéristiques leur procurant une nette capacité d'accroissement de la valeur. Depuis les trois dernières années, nous avons saisi l'occasion de procéder au rachat de 5,6 millions d'actions de Fairfax India en contrepartie de 64,1 M\$, soit un prix moyen de 11,40 \$ l'action, notamment les 3,2 millions d'actions que nous avons rachetées en 2020 en contrepartie de 28,9 M\$, soit un prix moyen de 9,14 \$ l'action.

Nous sommes d'avis que la transformation en sociétés ouvertes de certaines des entités fermées que détient Fairfax India permettra de mieux dégager leur valeur réelle. Prenons l'exemple de Bangalore International Airport Limited (BIAL)/Anchorage.

En juin 2019, Fairfax India a créé une filiale entièrement détenue en Inde nommée Anchorage Infrastructure Investments Holdings Limited (« Anchorage »). 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.

En 2019, Fairfax India a conclu des ententes définitives avec OMERS (le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, au Canada) selon lesquelles elle transférera à Anchorage une tranche de 43,6 % de la participation de 54 % qu'elle détient dans BIAL et OMERS investira environ 130 M\$ pour acquérir auprès de Fairfax India une participation dans Anchorage de 11,5 % après dilution, après quoi OMERS détiendra une participation indirecte d'environ 5 % dans BIAL. Aux fins de cette transaction, BIAL est évaluée à 2,6 G\$ selon une participation de 100 %. Nous attendons la dernière approbation de la part du gouvernement indien et prévoyons que la clôture de cette transaction aura lieu en mars 2021.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur Anchorage, selon lequel l'évaluation cible des actions sous-jacentes selon une participation de 100 % dans BIAL s'élève à 2,9 G\$ (évaluation de 1,3 G\$ selon une participation de 100 % dans Anchorage). Un mécanisme « à cliquet » a été convenu avec OMERS. Ce mécanisme prévoit que, si le PAPE est réalisé selon une évaluation inférieure à 1,3 G\$, l'investisseur recevra une action supplémentaire d'Anchorage pour compenser l'écart entre l'évaluation réelle du PAPE et le montant de 1,3 G\$.

Aéroport rentable en Inde, BIAL est un actif très convoité. La qualité marchande de BIAL pour les grandes caisses de retraite et les exploitants d'aéroports mondiaux stratégiques, même à titre de société fermée, est fort élevée, comme l'attestent de récentes ventes de participations et opérations de privatisation d'actifs aéroportuaires en Inde. Le fait qu'Anchorage devienne une société ouverte permettrait de dégager la valeur réelle de BIAL. Nous croyons que cette valeur dépasse de loin 2,9 G\$.

Une fois Anchorage devenue société ouverte, la proportion de la valeur de marché des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes passera de 31 % à environ 80 % du portefeuille global. Nous sommes également en train de procéder au premier appel public à l'épargne de deux autres sociétés fermées que nous détenons. Une fois ces sociétés cotées en bourse, la proportion des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes dépassera 90 % du total du portefeuille.

Par ailleurs, alors que les marchés sont dynamisés par quelques sociétés particulièrement prisées, comme il est indiqué plus haut, il existe nombre d'excellentes sociétés dont l'évaluation est extrêmement attrayante et dont les titres pourraient s'apprécier notablement. Prenons l'exemple de l'une des sociétés de notre portefeuille, soit IIFL Securities :

	Unité
Total de la capitalisation boursière ¹⁾	206 M\$
<u>Moyenne sur 4 ans jusqu'en mars 2020²⁾ :</u>	
Rendement moyen des capitaux propres	26,7 %
Augmentation de la valeur nette (TCAC)	28,5 %
Croissance du résultat (TCAC)	26,9 %
Cours de clôture de l'action le 18 février 2021	47,15 INR
<u>Montants estimatifs pour mars 2021 :</u>	
Bénéfice par action	6,0 INR
Ratio cours ¹⁾ -bénéfice	7,9 x
Ratio cours ¹⁾ -valeur comptable par action	1,4 x
Rendement des actions	4,2 %

1) Selon le cours de clôture de l'action en roupies indiennes le 18 février 2021.

2) La clôture de l'exercice est en mars.

IIFL Securities se négocie à un prix qui correspond à un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2021 de seulement 7,9 fois et à un ratio cours-valeur comptable par action de seulement 1,4 fois. Comme IIFL Securities a affiché par le passé un niveau élevé de croissance et un excellent 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 Holdings Limited (« Fairfax »), promoteur et actionnaire majoritaire de Fairfax India, et la filiale de Fairfax qui agit en tant que conseiller en placement, à savoir Hamblin Watsa, Fairfax 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 sera calculée à la fin de chaque période triennale depuis la constitution de Fairfax India, et le montant à payer à la fin de toute période triennale est réduit du montant total des commissions en fonction du rendement versées pour les périodes triennales antérieures.

Au terme de la deuxième période triennale en 2020, une commission en fonction du rendement de 5,2 M\$ était à payer et a été réglée au moyen de l'émission de 546 263 actions à droit de vote subalterne de Fairfax India en faveur de Fairfax, conformément à l'intention décrite ci-dessus, même si 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 le paiement 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

Des frais de placement et de consultation, qui correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés, majorés de 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de Fairfax India et diminués de la valeur des capitaux non affectés, sont calculés et payables trimestriellement.

Placements indiens¹⁾

Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)

De mars 2017 à mai 2018, Fairfax India a procédé en trois tranches à l'investissement de 653,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 54 % dans BIAL, ce qui porte la valeur nette implicite de l'entité au complet à environ 1,2 G\$. Troisième aéroport en importance en Inde et premier au monde en 2019 en matière de rapidité de croissance, il a été le premier aéroport à obtenir la distinction du meilleur service à la clientèle pour les arrivées aussi bien que les départs, honneur que lui a décerné le Conseil international des aéroports. Troisième ville en importance de l'Inde et caractérisée par la croissance la plus rapide au pays, Bangalore est considérée comme la « Silicon Valley » de l'Inde.

Mon dernier départ depuis BIAL remonte au 4 février 2020. Ce jour-là, même si le taux de croissance de l'économie indienne était à son plus bas niveau depuis 12 trimestres, BIAL a accueilli 80 062 passagers (68 617 passagers de lignes intérieures et 11 445 passagers de lignes internationales). Il était en voie d'atteindre son objectif de 36 millions de passagers en 2020, nombre record qui constituerait une hausse de 7 % par rapport à 2019. Le 11 mars 2020, l'OMS a annoncé que l'écllosion de COVID-19 était une pandémie et, à la suite des mesures gouvernementales, l'aéroport a cessé ses activités liées au transport de passagers le 25 mars 2020.

Malgré ces circonstances extraordinaires, sous le leadership exceptionnel de son directeur général et chef de la direction, Hari Marar, et de son équipe de dirigeants, BIAL a connu un exercice honorable. Les problèmes potentiels ont été transformés en occasions d'amélioration visant les besoins à court terme et l'excellence opérationnelle à long terme. L'équipe de BIAL a relevé le défi en créant des groupes d'action chargés de régler des enjeux précis. L'équipe a tiré parti du confinement pour devancer une foule de projets de maintenance de sorte à atténuer l'incidence des prochaines perturbations.

Même si les activités de transport de fret n'ont jamais été interrompues durant la fermeture de l'aéroport, le transport de passagers a repris pour les lignes intérieures, mais de façon très restreinte, le 25 mai, avant de s'amplifier et d'atteindre 95 % des lignes intérieures à la fin de l'exercice, mais en fonction d'horaires de vol considérablement réduits. Les vols internationaux se limitent toujours au rapatriement d'Indiens et aux vols entre l'Inde et les pays considérés comme étant dans la même « bulle ».

Avec la quasi-élimination du trafic passagers pendant près de deux mois suivie d'une reprise très graduelle, les produits des activités ordinaires de BIAL ont chuté de 79 % durant la période de deux trimestres close le 30 septembre 2020 pour s'établir à 23 M\$. La priorité première de la direction consistait à réduire au minimum les pertes et à conserver la trésorerie sans recourir à des mises à pied visant les effectifs permanents. L'équipe de dirigeants a accompli un travail remarquable en obtenant des économies annualisées de 10 M\$ en instaurant des efficacités opérationnelles. Elle a également optimisé les programmes d'investissement afin de gérer efficacement les flux de trésorerie. En outre, en recourant à des moratoires sur les emprunts, à des reports des sommes exigibles aux termes de la concession aéroportuaire et à des mesures d'efficacité fiscale, BIAL a obtenu des économies totalisant 27 M\$ en trésorerie. Elle est de plus en train de négocier des marges de crédit à court terme supplémentaires d'environ 55 M\$.

Au chapitre du fret, BIAL n'a pas été touchée par les mesures de confinement, si ce n'est la réduction de la capacité de fret imputable à la diminution des vols de transport passagers. Malgré ce facteur, en octobre 2020, BIAL a inscrit des records à l'égard du fret mensuel, du tonnage en partance, du fret international et des marchandises périssables (un sommet en Inde).

Étant donné l'incidence de la pandémie sur le secteur du voyage dans le monde entier, la performance financière de BIAL en 2020 n'est pas étonnante. Le trafic passagers a fléchi de 60 % par rapport à l'exercice précédent pour se chiffrer à environ 14 millions tandis que le transport de fret s'est contracté de 17 % principalement en raison de la réduction de la capacité de fret évoquée plus haut. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL ont chuté de 58 % pour s'établir à 83,1 M\$, donnant lieu à une perte après impôt de 66,8 M\$ contre un bénéfice de 53,8 M\$ en 2019. Mais cela n'est que temporaire. Comme nous l'expliquons de façon plus circonstanciée ci-après, nous prévoyons une augmentation des frais d'utilisation pour la troisième période de contrôle quinquennale qui débute en avril 2021.

Malgré des événements sans précédent qui ont affecté les activités d'exploitation et la performance financière en 2020, nous estimons que BIAL générera un rendement des capitaux propres de 16,5 % pour la deuxième période de contrôle et un rendement des capitaux propres de 17,7 % pour les première et deuxième périodes de contrôle considérées ensemble.

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

L'évaluation (compte tenu des variations du change) de la participation de Fairfax India dans BIAL est demeurée à 1,4 G\$ en 2020, comme en 2019, ce qui sous-entend une valeur nette d'environ 2,6 G\$ pour l'ensemble de la Société. Cette évaluation est étayée par les flux de trésorerie futurs estimatifs que laissent prévoir les plans de croissance décrits dans les deux prochains paragraphes.

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 à l'aide de la reconfiguration et des améliorations des systèmes de l'aérogare existante (travaux qui seront achevés en parallèle à la construction de la première phase de la deuxième aérogare), de la construction d'une deuxième piste d'atterrissage et de la construction de la première phase d'une deuxième aérogare, outre les 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 de la deuxième aérogare, lesquels devraient être achevés en 2022, ont avancé considérablement. 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 consenti des taux d'intérêt intéressants.

Par la suite sont venus s'ajouter les plans visant la construction de la deuxième phase de la deuxième aérogare et les infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 1,2 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à approximativement 70 millions de passagers d'ici 2029. En 2019, BIAL a élaboré un plan visant une troisième aérogare et les infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 1,0 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à plus de 90 millions de passagers d'ici 2034. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement précités s'élève à environ 2,2 G\$. Il sera financé par des fonds générés à l'interne et par des capitaux d'emprunt.

BIAL compte trois sources de produits éventuelles :

- **Produits de source aéronautique :** Les produits de source aéronautique, lesquels ont augmenté pour parvenir à un TCAC de 12 % de 2009 à 2020, 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. Étant donné l'importante contre-performance au chapitre du trafic passagers au cours de la dernière année de la deuxième période de contrôle et la réalisation, durant la troisième période de contrôle (d'avril 2021 à mars 2026), de projets d'investissement, les frais d'utilisation devraient croître sensiblement au cours de la troisième période de contrôle. Étant donné l'augmentation des frais d'utilisation et le retour aux volumes de passagers d'avant-pandémie, les produits de source aéronautique devraient revenir à la normale pour l'exercice se terminant en mars 2023.
- **Produits de source non aéronautique :** Tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant des ventes d'aliments et de boissons ainsi que des boutiques hors taxes, constituent des produits de source non aéronautique. Ces produits ont augmenté pour parvenir à un TCAC de 17 % de 2009 à 2020 et devraient eux aussi reprendre leur courbe de croissance à partir de 2023 une fois les taux de croissance du nombre de passagers revenus à la normale, ainsi qu'en raison de la disponibilité d'espace supplémentaire et de la tendance accrue des passagers à faire des achats à l'aéroport. BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport. Les projets mis en œuvre prévoient que les produits de source non aéronautique quintupleront au cours de la prochaine décennie. Durant la pandémie, BIAL a été un chef de file parmi les aéroports eu égard à sa flexibilité et sa capacité de collaboration avec les concessionnaires (qui faisaient eux aussi face à d'énormes pressions du fait de la fermeture de leurs entreprises), afin de leur permettre de passer à travers la crise et de reprendre leurs activités dès la reprise du trafic passagers.

-
- **Monétisation de biens immobiliers :** BIAL dispose d'environ 460 acres de terrain adjacentes à l'aéroport qui pourraient être aménagées. La majeure partie de ces terrains n'a pas été mise 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.
 - Une entité ad hoc, filiale entièrement détenue de BIAL, a été constituée en société pour mener à bien les activités immobilières de BIAL. Cette entité, Bangalore Airport City Limited (BACL), est dotée en capitaux et en personnel et devrait pouvoir s'autofinancer à l'avenir. Les projets de développement visant la première parcelle foncière représentant 176 acres progressent, et plusieurs ententes font l'objet de négociations. La planification des infrastructures et la conception détaillée de cette parcelle sont achevées.
 - Structurée en tant que ville intelligente, BACL focalisera sur quatre catégories d'actifs : les parcs commerciaux; un village composé de commerces de détail, de restaurants et de lieux de divertissement; un volet hôtelier ainsi que des centres de congrès et d'exposition.
 - Malgré l'incapacité des partenaires et investisseurs éventuels de visiter le site en raison de la pandémie, d'énormes progrès ont été accomplis à l'égard des plans de projet.
 - Un bail immobilier a été conclu relativement à un établissement d'impression 3D, le premier paiement ayant été encaissé.
 - Un bail immobilier a été conclu à l'égard d'une grande cuisine centrale d'une compagnie aérienne de premier plan, bien que le paiement ait été retardé en raison des perturbations imputables à la pandémie.
 - Une liste de conditions a été signée à l'égard du développement conjoint d'un campus sur mesure pour une multinationale.
 - Une liste de conditions a été signée à l'égard du développement conjoint d'un centre de commerce.

Malgré les remous qui ont caractérisé l'exercice écoulé, BIAL a mené à bien les importantes réalisations suivantes en 2020 :

- Deux nouveaux trajets internationaux d'importance ont été établis et démarreront en 2021: le service d'Air India et de United Airlines vers San Francisco et celui d'American Airlines à destination de Seattle.
- Prix de la meilleure expérience aéroportuaire au monde pour les arrivées.
- Mise en œuvre de procédures de traitement sans contact relatives au parcours des voyageurs du départ jusqu'à l'arrivée.
- Exécution en cours de nombreux projets de construction, notamment la remise à neuf de la piste d'atterrissage actuelle; la construction d'une nouvelle aérogare; et la construction d'infrastructures de services publics, de transport et de transport routier en prévision de l'agrandissement. Malgré les perturbations visant la main-d'œuvre et le matériel causées par la pandémie, tous les projets ont bien avancé et devraient être parachevés dans les 12 mois des dates cibles initiales.
- BIAL est à l'avant-garde en matière de conception et de mise en œuvre d'objectifs de durabilité et d'engagement communautaire. Les récentes réalisations relatives aux objectifs de BIAL en matière de durabilité comprennent les suivantes :
 - a) BIAL est un contributeur net à l'eau souterraine, car il génère davantage d'eau provenant de la collecte d'eau pluviale et du traitement des eaux usées qu'il n'en utilise.

- b) Une proportion de 95 % des besoins en énergie de l'aéroport ont été comblés grâce à des sources d'énergie renouvelables.
- c) BIAL fait activement la promotion des matières recyclables, son objectif étant d'éliminer totalement la mise en décharge des déchets d'ici la fin de 2021.

Anchorage Infrastructure Investments Holdings (« Anchorage »)

En mars 2021, Fairfax India prévoit procéder à la clôture de la transaction dans le cadre de laquelle elle transférera à Anchorage une tranche de 43,6 % de sa participation de 54 % dans BIAL et vendra une participation de 11,5 %, après dilution, dans Anchorage à OMERS pour une contrepartie en trésorerie de 130 M\$. À l'issue de cette transaction, qui se base sur une évaluation de la valeur totale de BIAL à 2,6 G\$, OMERS détiendra en propriété indirecte environ 5 % de BIAL.

La clôture de cette transaction a été bien plus chronophage que prévu. Nous avons appris qu'en Inde, l'obtention de l'aval des autorités gouvernementales peut prendre beaucoup plus de temps que nous l'aurions cru, bien que la pandémie ait pu entraîner certains retards.

Comme indiqué plus haut, Anchorage est censée être le véhicule de placement principal de Fairfax India pour les investissements dans les installations aéroportuaires et autres projets d'infrastructures en Inde. Depuis sa constitution en juin 2019, Anchorage participe énergiquement au processus de soumission dans le cadre d'initiatives de privatisation des aéroports et des gares ferroviaires de l'Inde et elle continue de chercher des entreprises uniques et relatives spécialisées dans l'infrastructure et les activités connexes. Nous avons de plus entamé les activités préparatoires au premier appel public à l'épargne d'Anchorage.

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »)

Malgré les considérables perturbations imputables à la pandémie, Sanmar a dégagé des résultats financiers en nette progression en 2020. D'après les données provisoires établies selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, les produits des activités ordinaires de Sanmar se sont établis à environ 700 M\$, essentiellement sans variation par rapport à l'exercice précédent. En revanche, le BAIIA a progressé, passant d'une perte de 8,6 M\$ en 2019 à un bénéfice de 123,7 M\$ en 2020. La perte nette en 2020 a été ramenée à 143,2 M\$, contre une perte de 187,4 M\$ comptabilisée en 2019.

En 2016, Fairfax India a prêté à Sanmar l'équivalent en roupies de 300,0 M\$ par voie de débentures non convertibles sur une période de sept ans. Les débentures étaient assorties d'intérêts à payer en nature de 3 % et d'une prime de remboursement de façon à obtenir un rendement annuel de 13 % sur celles-ci. De plus, en contrepartie de 1,0 M\$, Fairfax India a obtenu une participation de 30 % dans l'ensemble de l'entreprise de produits chimiques de Sanmar.

En 2019, Sanmar a procédé au règlement de nos obligations à 13 % d'une valeur de 300,0 M\$ en contrepartie d'un montant de 433,9 M\$, dont nous avons investi une tranche de 198,0 M\$ 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.

N. Sankar, président du conseil du groupe Sanmar, et son fils Vijay Sankar, 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** est le principal fabricant de pâtes de polychlorure de vinyle (« PVC ») en Inde. Elle fabrique également des chlorométhanes, 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, fait également partie de cette division.
- **CCVL** est le deuxième plus gros fabricant de PVC en suspension en Inde.

-
- **TCI**, en Égypte, après son expansion réalisée en 2018, est devenue une usine de fabrication à intégration équilibrée ainsi que le plus gros fabricant de PVC en suspension et de soude caustique dans la région Moyen-Orient / Afrique du Nord.

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 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 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. En 2018, 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 étaient en voie d'atteindre leur pleine capacité de production en 2020 afin de tirer parti des importants investissements en infrastructure de Sanmar en Égypte.

C'est alors qu'est survenue la pandémie.

En réaction aux mesures de confinement imposées par le gouvernement, la production de PVC de CSL a été interrompue à la fin de mars et n'a repris qu'au mois de mai. Bien que la demande relative aux pâtes de PVC, largement attribuable à l'industrie automobile et au secteur des vêtements et chaussures de cuir, ait été considérablement comprimée de mars à juillet, CSL a pris la sage décision de reprendre la production dès que les mesures de confinement ont été levées en mai afin d'accroître les stocks. De fait, la demande s'est amplifiée dès le mois d'août et demeure très forte depuis lors. La demande à l'égard de la soude caustique et du calcium a également fléchi sensiblement, malgré l'accroissement de la demande issue du secteur de la fabrication de savons et de détergents, et elle reste faible. Le secteur de la fabrication des produits chimiques spécialisés n'a pas été touché, car il est considéré comme essentiel et ses activités se sont poursuivies durant le confinement. Les spécialistes du secteur prévoient une très forte demande à l'égard des pâtes de PVC en raison des fermetures d'usines en Corée du Sud, en Chine, en Allemagne et au Royaume-Uni imputables aux préoccupations environnementales et autres, et du fait qu'il n'existe aucune nouvelle source de capacité. CSL, qui utilise un procédé écologique, s'attend à tirer parti de la situation en satisfaisant à la demande supplémentaire relative aux pâtes de PVC, laquelle a crû selon un TCAC de 7 % depuis les dix dernières années. CSL est en voie d'accroître sa capacité de production de pâtes de PVC, qui passera de 66 kt/an à 101 kt/an moyennant un investissement d'environ 35 M\$. Les spécialistes du secteur prévoient également qu'à moyen terme la demande à l'égard de la soude caustique dépassera l'offre, et on constatera un retour à la normale relativement à ce produit.

La production de CCVL a également été fortement comprimée de la fin mars à la mi-mai. En revanche, depuis lors, l'usine fonctionne à sa pleine capacité ou presque. La demande mondiale relative au PVC en suspension est forte, du fait des investissements dans les infrastructures en Chine, de l'ouverture des chantiers de construction de logements aux États-Unis et des investissements dans les infrastructures liées à l'agriculture en Inde. En parallèle, l'offre mondiale a été restreinte par une foule d'enjeux techniques et autres visant les entreprises de production aux États-Unis, en Europe, au Mexique et en Corée du Sud. De ce fait, ce marché s'est resserré au plus haut point, et les prix du PVC en suspension frisent des records. Depuis mai 2020, CCVL a été en mesure d'instaurer 18 hausses de prix. Si les perspectives sont favorables pour les fabricants à l'échelle mondiale, la situation est encore plus florissante en Inde. Eu égard à l'accroissement prévisionnel de la consommation selon un TCAC de 7,5 % à 8,0 % au fil des quelques prochaines années, la demande devrait croître sensiblement et entraîner un important déficit, qui nécessitera le recours à l'importation. Du fait de l'usine, des terrains et de l'infrastructure qu'elle possède déjà, de l'avantage logistique dont elle dispose puisqu'elle assure l'approvisionnement du marché du sud de l'Inde, des partenariats stratégiques à long terme qu'elle a noués avec des fournisseurs de matières premières et de ses solides relations avec la clientèle, CCVL jouit déjà de nombreux avantages. Le moment sera donc idéal pour son projet d'accroissement de la capacité qui est actuellement de 300 kt/an. L'échéancier du projet d'accroissement se fondera sur la réalisation des améliorations que Sanmar est en train d'apporter à sa situation financière, lesquelles sont décrites ci-après.

L'exercice 2020 a été synonyme d'amélioration sur le plan financier pour TCI. Toutefois, les enjeux liés à la pandémie ont ralenti sa progression vers l'exploitation intégrale et efficace de son usine. Le BAIIA est presque parvenu au seuil de rentabilité, comparativement à une perte de 74,1 M\$ en 2019, et la perte avant impôt a diminué, passant de 215,2 M\$ à 106,6 M\$. Les facteurs attribuables à la pandémie comme les couvre-feux qui ont restreint la disponibilité de la main-d'œuvre en Égypte, la demande réduite sur les marchés cibles, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les restrictions de voyage qui

ont empêché des spécialistes de venir visiter l'usine afin de procéder à des ajustements planifiés en vue de rehausser le taux d'utilisation pour maximiser intégralement la capacité, se sont traduits par une capacité d'utilisation plafonnée à tout juste 80 %.

Cependant, la principale répercussion de la pandémie sur toutes les sociétés du groupe Sanmar aura été de comprimer leur situation de trésorerie. Afin de rectifier ce facteur et de réduire l'endettement global de la société, Sanmar cherche activement des occasions de mobilisation des capitaux propres et de restructuration de la dette. C'est uniquement une fois que ces solutions auront été mises en place que Sanmar investira dans les projets qui mettent en valeur d'excellentes possibilités de croissance et d'économies de coûts.

CSB Bank (auparavant The Catholic Syrian Bank) (« CSB »)¹⁾

Durant le confinement imputable à la pandémie, les banques sont demeurées ouvertes, car elles étaient considérées comme un service essentiel. De surcroît, en vue d'atténuer les contrechocs des fermetures d'entreprises, le gouvernement et la Banque centrale de l'Inde ont enjoint aux banques et sociétés financières non bancaires d'offrir des moratoires sur les prêts de leur clientèle jusqu'en août 2020. Durant ce moratoire, les emprunteurs pouvaient choisir d'interrompre les paiements d'intérêts et les remboursements de capital, et les banques étaient autorisées à ignorer ces défaillances dans le calcul réglementaire de la suffisance du capital. Heureusement pour CSB, bien que 15 % des emprunteurs du portefeuille total de prêts se soient prévalus du moratoire, seuls 0,5 % des emprunteurs du portefeuille de prêts n'ont effectué aucun paiement sur leur compte durant le moratoire. Les autres emprunteurs ont effectué des paiements dans la mesure du possible. Les banques s'attendaient à déterminer l'étendue des difficultés financières des emprunteurs 90 jours après la fin du moratoire, date à laquelle elles devaient comptabiliser les défaillances et constituer des provisions au titre des pertes sur prêts, conformément à la réglementation bancaire. Cependant, la Cour suprême de l'Inde a rendu une décision en septembre 2020 selon laquelle aucun prêt ne pouvait être classé comme non productif, ce qui équivaut dans les faits à une prolongation indéterminée du moratoire. Par conséquent, les banques devront attendre avant de pouvoir déterminer l'étendue de leurs pertes et de constituer des provisions. En raison de cette incertitude, outre les provisions au titre des pertes sur prêts de nature générale de 1,8 G\$ relativement à son portefeuille de prêts, CSB a constitué des provisions supplémentaires de quelque 7 M\$ à l'égard d'éventuels actifs non productifs d'environ 28 M\$ du fait de la pandémie.

1) Tous les chiffres liés à CSB se fondent sur les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (PCGR de l'Inde), à moins d'indication contraire.

CSB a également pris des mesures proactives en vue de protéger la banque en cette période d'incertitude. Les employés ont été incités à se prévaloir de leurs congés accumulés, tandis que les succursales et les bureaux ont reçu l'ordre de fonctionner avec la moitié des effectifs. Conformément aux directives, les horaires des succursales ont été réduits, et seuls les services essentiels étaient assurés, les autres services étant fournis uniquement dans la mesure du possible. Étant donné les perspectives économiques incertaines, les sanctions relatives au défaut de crédit ont été suspendues temporairement.

En 2019, Fairfax India a conclu l'acquisition d'une participation de 51 % dans CSB pour une contrepartie de 169,5 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 21,0 % son ratio de suffisance du capital total à la clôture de 2020. L'amélioration de ce ratio a permis 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 tirer parti d'une technologie de meilleure qualité ainsi que d'ajouter des prêts bien garantis à son portefeuille de prêts.

En novembre 2019, CSB a conclu avec succès son PAPE 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).

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 454 succursales et 319 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 77 % du total des avances consenties. Par ailleurs, CSB possède 38 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.

C.V.R. Rajendran, chef de la direction de la banque depuis quatre ans, a désormais procédé à la plupart des changements qu'il entendait mettre en œuvre au sein de son équipe de direction, notamment les suivants :

- politiques de ressources humaines axées sur la performance et la productivité;
- constitution de l'équipe de direction en dotant tous les principaux postes de la haute direction;
- nomination de Pralay Mondal, spécialiste chevronné du milieu bancaire, à titre de président de la banque;
- réorganisation des activités de la banque selon les trois secteurs verticaux :
 - 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 5 millions et 250 millions de roupies sont assurés séparément par le secteur vertical des services bancaires aux PME. Les montants supérieurs à 250 millions de roupies sont gérés par le secteur vertical des services bancaires de gros.

M. Mondal dirigera les initiatives visant à 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.

Malgré la faiblesse de l'économie du fait de la pandémie et des niveaux élevés de liquidité systémique qui ont réduit les possibilités d'octroi de prêts, CSB a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés en 2020 : les prêts consentis ont augmenté de 22 % (y compris une croissance de 61 % des prêts sur l'or) et les dépôts ont augmenté de 16 % (y compris une croissance de 24 % des CCCE). Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 48 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 71 % à 74 %, tandis que les produits autres que d'intérêts se sont accrus de 107 %. De plus, le rendement sur les prêts s'est amélioré, passant de 10,7 % à 10,9 %, les CCCE en proportion du total des dépôts ont progressé, passant de 28,6 % à 30,4 %, la marge d'intérêts nette s'est améliorée, passant de 3,9 % à 5,2 %, meilleure marge de tout le secteur, et le coût des dépôts a reculé de 5,9 % à 4,9 %. Il est probable que la marge d'intérêts nette se stabilisera à environ 4 %.

Compte tenu de ces améliorations, les actifs non productifs bruts ont fléchi, passant de 3,2 % à 1,8 %, les actifs non productifs nets ont glissé de 2,0 % à 0,7 %, le ratio de couverture des provisions s'est amélioré, puisqu'il est passé de 80,3 % en décembre 2019 à 91,0 % en décembre 2020, alors que le ratio de suffisance du capital s'est établi à 21,0 %. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de CSB pour 2020 ont augmenté de 56 % pour atteindre 158,9 M\$ et son bénéfice net a augmenté pour se chiffrer à 40,2 M\$, comparativement à 7,5 M\$ en 2019. 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 »)

Quand a été déclarée la pandémie, IIFL Wealth, en vue de protéger la santé et la sécurité de ses clients et employés, a transféré la quasi-totalité de ses effectifs en télétravail. Grâce à d'excellents outils numériques et d'excellentes interventions technologiques, la transition s'est déroulée pratiquement sans aucune perturbation. Malgré la contraction marquée de l'économie indienne en 2020 et de la morosité subséquente des investisseurs, IIFL Wealth a réussi à dégager une performance financière acceptable. Les actifs sous gestion consolidés, notamment les actifs sous garde, ont crû de 18 % pour se chiffrer à 28,8 G\$, le total des produits des activités ordinaires a augmenté de 3 % pour atteindre 127,2 M\$, le bénéfice après impôt a reculé de 8 % pour se chiffrer à 35,5 M\$ et le rendement des capitaux propres a régressé de 9,4 % à 8,9 %.

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 des actifs sous gestion qui se chiffrent à 23,0 G\$, 29 bureaux en Inde et à l'étranger, plus de 800 employés et 64 équipes formées de 269 gestionnaires de relations qui desservent plus de 6 700 familles.

Depuis sa fondation en 2008 sous la marque commune IIFL par Karan Bhagat et Yatin Shah, sous la direction de Nirmal Jain, fondateur d'IIFL Holdings Limited (« 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 est désormais distribuée entre les promoteurs (22,9 %), le fonds d'investissement privé américain General Atlantic (21,3 %) ainsi que Fairfax et Fairfax India (18,4 %), la tranche résiduelle étant répartie parmi les employés ainsi que des investisseurs institutionnels et particuliers.

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.

Très positif, en plus d'être favorable aux investisseurs ainsi qu'au secteur à long terme, ce changement réglementaire a, sur le coup, forcé le secteur à s'adapter en transformant ses modèles d'affaires, puisqu'il 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 compte 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 les commissions d'entrée transactionnelles à un modèle de produits récurrents axés sur les services tarifés et les services de distribution. 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 2020, les produits tirés des commissions d'entrée et les revenus de courtage se sont établis à 46,2 M\$, en baisse de 12 %, tandis que les produits annuels récurrents ont augmenté de 9 % pour atteindre 76,1 M\$. Les produits annuels récurrents ont représenté 43 % des actifs sous gestion. 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. Cette société n'a jamais comptabilisé de 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 20 % en 2020 pour s'établir à 4,4 G\$, tandis que ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 41 % pour s'établir à 24,4 M\$. L'entreprise est devenue plus solide grâce à l'arrivée d'un nouveau chef des placements, Anup Maheshwari, gestionnaire de fonds chevronné doté de 25 ans d'expérience dans le domaine, qui a réussi à obtenir un nombre accru de mandats de gestion d'actifs institutionnels.

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 3,6 G\$.

Depuis les cinq dernières années, IIFL Wealth a généré un taux de rendement interne d'environ 10 % et est désormais relativement surcapitalisée en rapport à son résultat, d'où le fléchissement du rendement des capitaux propres d'environ 16 % à 9 %. Pour remédier à cette situation, outre sa politique consistant à verser environ 70 % de son résultat sous forme de dividendes, IIFL Wealth a versé un dividende spécial de 40 roupies par action en 2020 et continue de chercher des solutions en vue de maintenir son rendement des capitaux propres dans une fourchette durable avoisinant 20 %.

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 »)

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 58 sont autorisées à accepter les dépôts de clients et 292 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 19 % de la valeur de 1 700 G\$ des prêts en cours consentis par les banques et les sociétés financières non bancaires en Inde.

En fonction du total des produits des activités ordinaires, IIFL FIN, qui n'accepte pas de dépôts, est l'une des principales sociétés financières non bancaires en Inde.

Sous la direction éclairée de son chef de la direction, Nirmal Jain, également fondateur et actionnaire important du groupe de sociétés IIFL, IIFL FIN conforte avec dynamisme sa position à titre de l'une des principales sociétés financières non bancaires en Inde. Avec plus de 2 400 succursales et de 18 000 employés, elle dessert plus de six millions de clients. Malgré les enjeux imputables à la pandémie, qui sont décrits plus amplement ci-après, ses actifs sous gestion, qui ont affiché un TCAC de 18 % au cours des cinq dernières années, ont augmenté de 17 % par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 5,8 G\$ en 2020. Le ratio prêt-valeur est très raisonnable, soit de 71 % pour les prêts résidentiels, de 72 % pour les prêts sur l'or, de 47 % pour les prêts commerciaux ainsi que de 47 % pour les prêts à la construction et les prêts immobiliers. Du fait de son portefeuille d'actifs bien diversifiés, dont une tranche de 90 % a trait aux activités de détail, d'un ratio de suffisance du capital de 21,4 %, des marges d'intérêts nettes à un sommet de 7,4 % et d'un coefficient d'exploitation qui a fléchi de 53 % à 33 %, IIFL FIN est bien positionnée pour tirer parti de la reprise économique après-pandémie qui devrait s'amorcer en 2021. En 2020, les produits des activités ordinaires d'IIFL FIN ont augmenté de 21 % pour atteindre 422,9 M\$ et le bénéfice après impôt compte non tenu des éléments extraordinaires a diminué de 30 % pour se chiffrer à 70,5 M\$ (du fait surtout des provisions prudentes constituées au titre des actifs non productifs), pour un rendement des capitaux propres de 10 %.

Malgré ce solide rendement d'exploitation, IIFL FIN continue d'avoir de la difficulté à mobiliser des capitaux par emprunt à long terme, car, apparemment, se poursuivent les turbulences qui ont débuté à la fin de 2018 à la suite de la défaillance d'un prêteur quasi gouvernemental, Infrastructure Leasing and Financial Services Limited (« IL&FS »). 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.

L'autre facteur qui semble bloquer l'accès d'IIFL FIN au financement à long terme est son portefeuille de prêts à la construction et de prêts immobiliers qui totalise environ 591,1 M\$ (10 % des prêts). Bien que les actifs non productifs bruts et nets dans cette catégorie représentent uniquement 2,7 % et 1,3 %, respectivement, du portefeuille et qu'ils soient assortis de provisions convenables, les investisseurs éventuels en titres d'emprunt d'IIFL FIN sont préoccupés par l'état critique du marché immobilier en Inde, qu'est venue aggraver la pandémie.

Durant la pandémie, les sociétés financières non bancaires ont été autorisées à exercer leurs activités dans le cadre des mesures de confinement imposées par le gouvernement. En revanche, les activités de recouvrement en personne, qui constituent une partie importante de leurs activités, étaient dans une large mesure impossibles. À l'instar des banques, les sociétés financières non bancaires étaient également tenues par le gouvernement et la Banque centrale de l'Inde d'offrir des moratoires aux emprunteurs. Dans la mesure où les actifs non productifs attribuables aux moratoires ne seront connus qu'au cours de 2021, IIFL FIN a constitué des provisions d'environ 177,2 M\$ (y compris des provisions d'environ 62,8 M\$ visant les prêts immobiliers), qui devraient également couvrir de manière suffisante les défaillances liées à la pandémie.

Malgré ces bons résultats, IIFL FIN se négocie à fort escompte, soit un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2021 de seulement 12,6 fois et un ratio cours-valeur comptable estimative pour mars 2021 de seulement 1,6 fois. Nous croyons que ce placement pourrait prendre beaucoup de valeur.

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 225 sociétés. Elle dessert plus de un million de clients et a une importante présence en ligne. Le courtage mobile a grandement contribué à accroître sa clientèle : en 2020, 61 % des transactions étaient attribuables aux clients des services de courtage mobile.

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 (76 % 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 5,4 millions de fois. Le courtage mobile représente environ 48 % du total des revenus de courtage en 2020. L'application de fonds communs d'IIFL Securities a été téléchargée plus de 909 000 fois 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 (16 % des produits) – IIFL SEC est un courtier indépendant (non associé à une banque internationale) de premier ordre, doté d'une équipe de 80 membres reconnus et chevronnés, spécialisés dans les ventes et la recherche, qui analysent plus de 225 sociétés indiennes représentant environ 80 % de la capitalisation boursière en Inde. Chef de file du marché des placements par vente en bloc, IIFL SEC a placé des blocs d'une valeur de plus de 14 G\$ au cours des cinq dernières années. Elle compte plus de 700 clients en Inde et à l'étranger, avec lesquels elle a établi des relations de confiance à long terme grâce à sa performance soutenue de haute qualité.
- Services bancaires d'investissement (5 % des produits) – IIFL SEC est une spécialiste des services bancaires d'investissement de catégorie 1 très réputée en Inde et, malgré la volatilité des marchés, elle a conclu 19 transactions en 2020, dont 3 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. En 2020, IIFL SEC a monétisé l'un de ses immeubles pour un produit de près de 10 M\$. Avec une valeur de marché actuelle d'environ 89 M\$ (soit environ 42 % de sa capitalisation boursière), ce portefeuille génère des revenus de location annuels d'environ 6 M\$. Ces actifs pourraient être monétisés ultérieurement.

IIFL SEC est l'une des sociétés de notre portefeuille qui semblent avoir tiré parti des répercussions de la pandémie :

- Après la chute initiale, les marchés boursiers indiens ont rebondi et clôturé l'exercice à environ 13 %. Les volumes de négociation connexes ont été très positifs pour les entreprises de courtage de détail et de courtage institutionnel.
- L'instauration de procédés en ligne afin de permettre le télétravail a donné lieu à des économies à court et à long terme, d'où des marges amplifiées.

En 2020, les produits des activités ordinaires d'IIFL SEC ont crû de 3 % pour atteindre 110,8 M\$ et le bénéfice avant impôt (compte non tenu des éléments extraordinaires) a augmenté de 17 % pour se chiffrer à 32,9 M\$, et le dividende a été majoré de plus de 80 % pour s'établir à 2 roupies par action. IIFL SEC a également réalisé récemment le rachat d'environ 5,3 % de ses actions en circulation. Malgré ces solides résultats en 2020, l'action se négocie selon un ratio cours-bénéfice de 8,5 fois pour 2020 alors que le ratio cours-valeur comptable est de 1,5 fois. Depuis les quatre dernières années, IIFL SEC a généré un rendement des capitaux propres moyen de 27 %.

Compte tenu de ses solides antécédents, de son potentiel de croissance et de son rendement des capitaux propres intéressant, nous prévoyons qu'IIFL SEC constituera un autre placement fructueux pour Fairfax India.

5paisa Capital (« 5paisa »)

5paisa, qui signifie littéralement « 5 cents », a été scindée de IIFL Holdings en 2017, et Fairfax India en détient une participation de 26,6 %. Il s'agit de 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 et négocient activement sur les marchés boursiers, et souhaitent 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, 5paisa répond avec succès aux différents besoins de sa clientèle. Récemment, 5paisa a lancé sa plateforme numérique de prêt entre pairs qui est inscrite à titre de société financière non bancaire. 5paisa 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, de sa plateforme robotisée de services-conseils alimentée par l'intelligence artificielle, et de son processus d'ouverture de compte sans papier.

5paisa a maintenu un rythme soutenu d'accroissement de sa clientèle depuis son établissement, atteignant un total de plus d'un million de clients en 2020. L'application mobile de 5paisa a connu une popularité immense en 2020, elle a été téléchargée plus de 6 000 000 de fois et a affiché une cote supérieure à 4 étoiles dans le Playstore.

5paisa est une autre entreprise dans le portefeuille de Fairfax India qui semble avoir tiré parti de la situation qu'a engendrée la pandémie. L'exercice 2020 aura été sa meilleure année : le total des produits des activités ordinaires a crû de 92 % pour atteindre 24,3 M\$ et, pour la première fois, elle a dégagé un modeste bénéfice après impôt.

Bien qu'il s'agisse encore d'une petite société en phase de démarrage, 5paisa a le potentiel de devenir une société d'importance dans le courtage à escompte et la distribution de produits financiers en ligne.

Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi »)

Comme prévu, en août 2020 Privi, entreprise de composés chimiques aromatiques, a été scindée de Fairchem Speciality Limited, entité ouverte prédécesseure spécialisée dans les produits oléochimiques et les composés chimiques aromatiques et a inscrit ses titres à la cote des bourses indiennes à titre de société indépendante.

Fondée en 1992 et dirigée par Mahesh Babani et D. B. Rao, 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 65 produits. Sa capacité de production dépasse les 32 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 et DRT.

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 98 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 ses installations, elle a créé une usine de fabrication de catégorie mondiale qui respecte les normes de sécurité les plus strictes.

Après un exercice exceptionnel en 2019, Privi a dû composer avec nombre d'embûches en 2020, notamment les perturbations qu'a engendrées la pandémie. Les ventes de Privi aux clients qui vendent des produits haut de gamme (parfums) se sont contracté sensiblement du fait de l'effondrement des ventes ces derniers, qui écoulent leurs produits principalement dans les boutiques hors taxes des aéroports internationaux. La perte des ventes dans ce secteur n'a été que partiellement contrebalancée par l'accroissement de celles visant les clients dont les ventes ont augmenté en raison de la demande à la hausse à l'égard des savons, des détergents et des produits lave-mains. Privi a également constaté la contraction de ses marges pour certains de ses produits en raison de la hausse du coût des matières premières. De plus, certains volumes ont diminué du fait de l'arrêt de la production imputable aux exigences administratives liées à la scission.

De ce fait, les produits des activités ordinaires de Privi en 2020 ont reculé de 12 % pour s'établir à 166,4 M\$ et son bénéfice net a fléchi de 44 % pour se chiffrer à 12,3 M\$, bien que ses capitaux propres aient augmenté de 15 % pour atteindre 90,6 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 14 %.

Malgré les résultats susmentionnés, le cours de l'action de Privi s'est bien comporté, la valeur de notre participation dans Privi s'établissant à 138,4 M\$ en 2020, contre un coût d'investissement de 55,0 M\$.

Fairchem Organics Limited (« Fairchem »)

En août 2020, après la scission de Privi de l'entité ouverte prédécesseure, Fairchem Speciality Limited, comme il est indiqué plus haut, Fairchem est devenue une société indépendante spécialisée dans les produits oléochimiques. En décembre 2020, après avoir satisfait à certaines obligations de nature réglementaire, Fairchem a fait son entrée sur les bourses indiennes à titre de société indépendante.

Fairchem est dirigée par son fondateur, Nahoosh Jariwala. 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 l'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 et de maïs 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 du 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 20 % par année, son bénéfice net s'est accru en moyenne de 22 % par année et son rendement des capitaux propres annuel moyen a été d'environ 24 %.

Après un départ sur les chapeaux de roue en 2020, Fairchem était en voie de dégager un chiffre d'affaires de plus de 45 M\$ lorsque son usine a dû fermer en raison de la pandémie le 24 mars 2020, facteur qui a gravement perturbé ses activités d'exploitation. Outre les mesures de confinement imposées à l'échelle nationale, les perturbations dont a fait l'objet Fairchem ont été aggravées par le fait que l'usine est située dans un secteur d'Ahmedabad où le taux d'infection à la COVID-19 était extrêmement élevé. Ce facteur, conjugué à la médiocrité de la demande issue de la clientèle, a entraîné une fermeture de l'usine pendant 58 jours. Fairchem a profité de cette fermeture prolongée pour entreprendre le nettoyage complet de ses installations, lequel n'aurait pas été possible dans des circonstances normales. Depuis le redémarrage de l'usine, les ventes sont très solides.

Malgré les perturbations susmentionnées, selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 18 % pour atteindre 44,1 M\$, son bénéfice net a progressé de 30 % pour s'établir à 4,8 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 30 % pour se chiffrer à 20,8 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 23 %. En décembre 2020, la participation de Fairfax India dans Fairchem était évaluée à 54,6 M\$, contre un coût d'investissement de 19,4 M\$.

Nous sommes d'avis que Fairchem brisera à nouveau des records en 2021.

Seven Islands Shipping (« SISL »)

Plus récent investissement de Fairfax India, SISL a connu l'un de ses meilleurs exercices en 2020.

Bien que la pandémie ait entraîné certaines difficultés opérationnelles et accru les charges, cette société a été en mesure de gérer ces enjeux tout en exerçant l'intégralité de ses activités durant toute la période de confinement puis pendant la réouverture graduelle de l'économie.

En 2020, les produits des activités ordinaires de SISL ont crû de 57 % pour atteindre 121,7 M\$, le bénéfice net a augmenté de 87 % pour se chiffrer à 21,6 M\$ tandis que les capitaux propres se sont accrus de 16 % pour s'établir à 125,9 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 17 %. Depuis les dix dernières années, SISL affiche un TCAC stable et régulier de plus de 30 % en ce qui a trait à son chiffre d'affaires et son BAIIA.

Fondée par le capitaine Thomas Wilfred Pinto, entrepreneur et exploitant passionné, 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 71,8 M\$ au moyen d'une souscription directe de 28,9 M\$ et d'une acquisition secondaire de 42,9 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 12,1 M\$, ce qui a porté sa participation totale à 48,5 %. En décembre 2020, notre participation était évaluée à 103,5 M\$.

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 20 navires d'une capacité d'environ 1,1 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, lesquels font l'objet d'une bonne maintenance et sont assujettis à des inspections rigoureuses) et en fait l'acquisition opportuniste.

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 navires usagés et nouveaux. SISL bénéficie d'un investissement de départ moins élevé et, dans le cadre des soumissions auprès de clients potentiels, elle jouit d'un statut identique à celui des navires plus récents. Les charges d'exploitation et d'entretien de sa flotte ne diffèrent pas sensiblement de ceux des navires plus récents. À l'heure actuelle, l'âge des navires de SISL va de 14 à 25 ans, la moyenne étant de 18 ans, et elle compte réduire l'âge moyen de sa flotte au cours des prochaines années. Conformément à cet objectif, en 2020, SISL a vendu quatre navires plus anciens pour en racheter quatre autres plus récents.

Jusqu'à présent, SISL était uniquement propriétaire-exploitant de navires-citernes transportant des marchandises liquides. Toutefois, en fonction des actuels prix des navires et tarifs d'affrètement, la société entrevoit des possibilités de croissance liées aux navires transporteurs de gaz. La société est en train d'évaluer ce potentiel plus en détail.

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 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 inférieur, 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.

SISL est dotée d'une petite équipe d'exploitation efficace composée d'environ 80 employés permanents au siège social, laquelle gère l'entreprise au complet. Le recrutement de hauts dirigeants chevronnés issus du secteur a considérablement renforcé l'organisation. SISL a aussi complètement remis à neuf son système de technologie de l'information, projet qui lui a permis d'instaurer des procédures solides en matière d'exploitation et de sécurité.

SISL compte faire son entrée sur les bourses indiennes au moyen d'un PAPE en 2021. Les documents requis ont été déposés auprès des autorités de réglementation, et le PAPE sera lancé dès que sera reçu l'aval de ces dernières.

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 l'entreposage, ainsi que la gestion des stocks de grains donnés en garantie. NCML dispose de capacité d'entreposage d'environ 1,4 million de tonnes métriques grâce à 624 entrepôts répartis dans 16 États de l'Inde. Son réseau de 22 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 555,1 M\$, NCML détient une part de 20 % du secteur de la gestion des garanties sous forme de produits agricoles en Inde, offrant des services de garde à quelque 65 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).

En 2016 et en 2017, NCML a remporté 16 concessions de la part de Food Corporation of India en vue de construire et d'être propriétaire-exploitant (et dans certains cas d'assurer le transfert) de projets de silos de grains modernes dans les États axés sur l'agriculture que sont le Punjab, le Haryana, l'Uttar Pradesh et le Bihar. Ces projets amélioreront sensiblement la qualité de la culture céréalière en Inde et réduiront les pertes attribuables à l'entreposage.

En 2015, Fairfax India a investi un total de 148,7 M\$ afin d'acquérir une participation de 88 % dans NCML : une tranche de 30,7 M\$ a constitué une injection primaire de capitaux en vue du financement des plans de croissance, et le solde de 118,0 M\$ a été affecté au rachat des parts des actionnaires existants. En août 2017, Fairfax India a acquis une participation supplémentaire de 1,4 % au moyen d'une émission de droits de 25,6 M\$. En septembre 2019, Fairfax India a investi 14,0 M\$ dans des débentures obligatoirement convertibles afin de respecter les exigences en matière de capitaux propres aux fins de la construction de silos. En décembre 2020, NCML était évaluée à 101,1 M\$, contre un coût d'investissement de 188,3 M\$.

La performance de NCML dans ses divers segments verticaux est liée aux activités économiques sous-jacentes dans deux secteurs : la chaîne de valeur agricole après récolte et le financement des produits agricoles de la part des banques et institutions financières. Le secteur agricole se trouve dans un cycle économique négatif depuis 2016 et les activités ne sont pas encore revenues à leurs niveaux antérieurs. De plus, la crise du crédit qui frappe l'Inde continue d'avoir une incidence défavorable sur la chaîne de valeur agricole après récolte. Cette conjoncture explique la médiocrité des résultats de NCML.

Siraj Chaudhry, nouveau chef de la direction nommé en 2019, et son équipe de direction travaillent avec diligence en vue de revitaliser l'entreprise, notamment à l'aide des mesures suivantes :

- restructuration et rajustement optimal de la situation financière;
- focalisation sur l'achèvement de la construction de silos;
- réaffectation des capitaux aux activités présentant un meilleur rendement potentiel;
- décroissance des activités présentant un médiocre profil risque-rendement;
- réduction des frais indirects afin de les harmoniser avec la taille de l'entreprise.

Outre les nombreux défis que NCML a dû relever pour atteindre les objectifs susmentionnés, la société a dû composer avec une situation de trésorerie très restreinte.

L'écllosion de la pandémie a transformé la conjoncture en tempête parfaite pour NCML. De toutes les sociétés composant le portefeuille de Fairfax India, NCML est probablement celle qui s'est ressentie le plus défavorablement de la pandémie. Les quatre secteurs d'activité - entreposage et conservation, analyse, gestion de la chaîne d'approvisionnement et gestion des stocks de grains donnés en garantie - ont tous subi des chutes marquées durant les trimestres d'avril à septembre à mesure que les livraisons de produits agricoles s'effondraient. Les arrêts de projets de construction imputables à la pandémie ont également influé sur les échéanciers de la construction des silos. En 2020, NCML a abandonné des projets à trois emplacements qui étaient devenus non viables. L'entreprise a depuis amorcé sa reprise, sans revenir toutefois aux niveaux antérieurs à la pandémie.

De ce fait, l'exercice 2020 aura été particulièrement épineux : les produits des activités ordinaires ont chuté de 46 % pour s'établir à 75,9 M\$ tandis que la perte nette a gonflé pour atteindre 9,4 M\$ (y compris une charge extraordinaire de 4,4 M\$ liée aux pertes subies à l'égard des silos comme il est indiqué plus haut, ainsi que d'autres provisions de 3,0 M\$) par rapport à 0,8 M\$ en 2019.

Avec l'amélioration de la situation liée à la pandémie, les affaires reprennent. Compte tenu de la mise en œuvre des initiatives susmentionnées, nous prévoyons que les activités d'exploitation de NCML se stabiliseront en 2021 et renoueront avec la rentabilité en 2022.

National Stock Exchange (« NSE ») de l'Inde

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 94 % 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. Notre placement est actuellement évalué à 72,6 M\$. En 2020, les produits des activités ordinaires de la NSE se sont accrus de 37 % pour atteindre 708,1 M\$, son bénéfice net avant les éléments extraordinaires a progressé de 53 % pour s'établir à 380,5 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 31 % pour se chiffrer à 1,5 G\$, d'où un rendement des capitaux propres de 25 %. Le premier appel public à l'épargne prévu de la NSE devrait désormais avoir lieu en 2021 ou 2022.

Saurashtra Freight (« Saurashtra »)

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 2020, 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 restrictions visant l'utilisation de la capacité décrites ci-après, Saurashtra, sous la direction efficace de Raghav Agarwalla et de Ashutosh Maheshwari, a dégagé d'excellents résultats financiers en 2020. Le volume de conteneurs traités est demeuré stable à environ 100 000 EVP, tandis que les produits des activités ordinaires ont progressé de 24 % pour se chiffrer à 25,1 M\$ et que le bénéfice net a augmenté de 26 % pour atteindre 4,7 M\$. Saurashtra a dégagé des flux de trésorerie disponibles de 4,9 M\$ en 2020 et, à la clôture de l'exercice, elle disposait d'un solde de trésorerie de 22,2 M\$ sans aucun endettement.

Au cours des cinq exercices qui ont précédé notre acquisition de Saurashtra en 2017, cette société générait un rendement des capitaux propres moyen de 17 %. Cependant, le rendement en 2020 s'est érodé considérablement depuis la date de notre placement, et le rendement des capitaux propres a fléchi pour s'établir en moyenne à 9 % pour les trois derniers exercices. Les efforts de M. Agarwalla pour faire croître l'entreprise au moyen d'acquisitions n'ont pas porté fruit, car il n'a pas réussi à trouver de bonnes entreprises assorties d'évaluations raisonnables.

Comme Saurashtra n'a pas été en mesure de trouver des cibles d'acquisition intéressantes, elle s'est concentrée davantage sur les possibilités de croissance interne. Fairfreight Lines, transporteur non exploitant de navires qu'a lancé Saurashtra en 2017, a accompli d'excellents progrès en 2020. Elle a accru ses stocks pour les porter de 1 069 à 1 172 caisses étanches et d'environ 200 à 365 citernes. De ce fait, en 2020, cette entreprise a représenté 25 % des produits des activités ordinaires de Saurashtra et 15 % de son bénéfice net, en hausse de 19 % et de 7 %, respectivement, par rapport à 2019.

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. C'est d'ailleurs pourquoi Saurashtra a effectué un modeste investissement dans la construction d'un parc logistique de cinq acres à Mundra, lequel fournira une capacité d'entreposage aux exportateurs et importateurs qui n'ont pas besoin des services complets d'un centre de groupage du port.

En février 2017 Fairfax India a investi 30,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra. À la clôture de 2020, cette participation était évaluée à 32,8 M\$.

Situation financière

Fairfax India a été créée 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. 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, 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\$ contracté auprès d'un consortium de banques canadiennes, la durée initiale d'un an de l'emprunt ayant été depuis prorogée jusqu'en juin 2021. Fairfax India dispose actuellement d'environ 207 M\$ en trésorerie et en titres négociables liquides pour financer de nouveaux placements et régler ses charges courantes. Ce montant augmentera d'environ 130 M\$ pour se chiffrer à quelque 337 M\$ à la réalisation de la vente de la participation de 11,5 % d'Anchorage à OMERS, laquelle vente devrait avoir lieu plus tard ce mois-ci.

Au 31 décembre 2020, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

	<i>(en millions de dollars)</i>
Trésorerie non affectée et placements ¹⁾	207,0
Emprunt à terme garanti (auprès d'un consortium de banques canadiennes, échéant en juin 2021)	550,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 446,9
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	22,5 %

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

Nous sommes heureux d'annoncer que, le 26 février 2021, Fairfax India a réalisé sa première émission d'obligations, soit des billets de premier rang non garantis assortis d'une durée de sept ans et d'un coupon de 5 % d'un montant de 500 M\$. Le produit net de l'émission a été affecté au remboursement de la majeure partie de l'emprunt à terme garanti de 550 M\$ de Fairfax India mentionné plus haut.

Faits nouveaux en Inde

L'Inde a entamé son programme de vaccination lié à la COVID-19 avec l'objectif d'immuniser 300 millions de personnes d'ici le mois d'août. C'est le plus vaste programme de ce genre au monde. À l'égard de maintes mesures cruciales, l'Inde progresse : déclin des taux de tests positifs, taux de mortalité inférieurs à la moyenne mondiale et fléchissement marqué du nombre total de cas. Même avant que la pandémie ne frappe l'Inde au printemps 2020, son économie affichait une croissance au ralenti. La pandémie a accru l'ampleur des défis que doit relever l'Inde. Le gouvernement Modi a ordonné un confinement à l'échelle du pays de la fin mars à la fin mai. Depuis lors, le nombre de cas de COVID-19 a baissé, et l'économie a amorcé une reprise vers la fin de 2020, les activités commerciales s'intensifiant dans nombre de secteurs.

Malgré de notables enjeux économiques, l'Inde a accompli d'importantes réalisations en 2020. Alors que les investissements directs étrangers régressaient dans nombre de pays asiatiques, l'Inde a constaté une amélioration de 13 %, surtout dans le secteur numérique. De manière analogue, l'Inde a progressé à l'égard de diverses mesures, notamment son classement au sein de l'indice de facilité de faire des affaires de la Banque mondiale (63^e rang en 2019 par rapport au 130^e rang en 2016) et du Global Innovation Index (48^e rang en 2020 par rapport au 66^e rang en 2013), ainsi que son entrée dans les dix premières destinations pour les investissements directs étrangers, puisqu'elle a attiré des capitaux de l'ordre de plus de 70 G\$ de janvier 2019 à août 2020. Les réserves de change de l'Inde ont atteint des sommets inégalés, puisqu'à la mi-2020 elles dépassaient les 500 G\$. Il est important de noter que le gouvernement Modi a entrepris plusieurs réformes politiques favorables aux entreprises au cours de la dernière année civile.

Pour la deuxième année d'affilée, l'Inde a tiré parti d'une saison des moussons favorable, qui a entraîné un accroissement de la production agricole pour les deux saisons de récolte, soit Kharif, de juillet à octobre, et Rabi, d'octobre à mars. Par ailleurs, la chute prononcée du prix des aliments a atténué les effets inflationnistes. La productivité agricole s'est accrue d'un taux fort convenable de 3,4 % sur une base annualisée. La Banque centrale de l'Inde a été en mesure de rester dans sa fourchette cible au chapitre du taux d'inflation, soit de 2 % à 6 %.

Les prochaines élections dans des États clés comme le Bengale-Occidental et les états méridionaux du Tamil Nadu et du Kerala auront des répercussions d'envergure nationale, à l'instar des manifestations d'agriculteurs qui continuent de protester contre les lois sur la libéralisation agraire récemment adoptées. Néanmoins, le premier ministre Narendra Modi est en position de force, ses politiques bénéficiant d'un large soutien. Dans un sondage national récent, près des trois quarts des personnes interrogées ont exprimé leur satisfaction à l'égard de la façon dont le premier ministre Modi a réagi pendant la pandémie et de sa performance globale. Qui plus est, les divisions au sein du parti d'opposition laissent au BJP, le parti au pouvoir, le champ libre pour promouvoir ses réformes.

Le gouvernement du premier ministre Modi est majoritaire. Les prochaines élections auront lieu en 2024. Cette stabilité politique a rendu possibles d'importantes initiatives politiques en 2020. L'objectif du premier ministre Modi, qui consiste à transformer l'Inde en une économie de 5 000 G\$ au cours des prochaines années, peut devenir réalité si se poursuit la politique de libéralisation. Les réformes politiques entamées durant la pandémie consistent en des mesures significatives destinées à attirer les capitaux étrangers. Les principales politiques comprennent les suivantes :

- Incitatifs liés à la production : Le but de ce programme est de positionner l'Inde à titre de destination pour les investissements. Ces incitatifs visent à accroître la fabrication locale en offrant aux grandes sociétés étrangères des incitatifs les poussant à s'installer en Inde, en particulier celles qui entendent diversifier leurs chaînes de valeur à l'échelle mondiale. Alors que les entreprises s'efforcent d'accroître leur résilience et de raccourcir leur chaîne d'approvisionnement, l'Inde entend devenir l'une des principales solutions de rechange à la Chine. Plus de dix secteurs ont été mis de l'avant dans le cadre des incitatifs liés à la production : les produits électroniques et la technologie, les produits textiles, le secteur automobile et les pièces d'automobile, les produits pharmaceutiques, les piles évoluées, les produits de télécommunications et de réseautage, les aciers spéciaux, les produits alimentaires, les produits blancs (climatiseurs et diodes électroluminescentes), et les modules photovoltaïques solaires à haute fréquence. Ces secteurs devraient permettre d'atteindre le but global, qui est pour l'Inde de devenir autonome (*Atmanirbhar* en hindi).
- Réformes des échanges agricoles : En septembre 2020, le gouvernement a adopté trois lois agraires visant à moderniser le secteur agricole. Ces trois lois visent à promouvoir la libéralisation des échanges entre États, notamment au moyen du commerce électronique, faciliter l'agriculture contractuelle et favoriser la déréglementation accrue de la production et de l'entreposage. Ces nouvelles lois prévoient un rôle accru pour le secteur privé et amélioreront l'approvisionnement de gros, en plus de réduire le rôle des intermédiaires et de rehausser l'infrastructure d'entreposage. Les protestations des organismes d'agriculteurs visent principalement la réduction de l'approvisionnement gouvernemental et l'exigence d'une garantie accrue à l'égard des prix de soutien minimaux. Le gouvernement et les organismes d'agriculteurs sont en pourparlers afin de régler les enjeux en suspens.
- Réformes du droit du travail : Ces réformes visent le regroupement de 29 lois en vigueur en quatre textes législatifs : le code des salaires, le code des relations industrielles, le code de la sécurité sociale et de la santé en milieu de travail, ainsi que le code de la sécurité et des conditions de travail. Ces quatre codes offrent aux employeurs davantage de souplesse et représentent une mise à jour importante de textes législatifs auparavant disparates. Les principaux secteurs favorisant l'autonomie sont le licenciement pour cause de suppression

d'emplois, l'inclusion de travailleurs dans des secteurs de service clés et la réduction des coûts de conformité pour les entreprises.

- Croissance du commerce électronique et des sociétés en démarrage : La pandémie de COVID-19 a donné lieu à l'accélération de l'adoption du commerce électronique. Le marché indien du commerce électronique devrait s'amplifier et passer de 120 G\$ à 200 G\$ d'ici 2026. Le nombre de connexions Internet est désormais de 760 millions, les trois cinquièmes se trouvant dans les zones urbaines. L'Inde est en train de devenir une dynamique plaque tournante en matière d'innovation et de jeunes entreprises. À l'heure actuelle, l'Inde compte 35 sociétés en démarrage, 11 d'entre elles ayant été constituées en 2020 seulement.

Ces faits nouveaux envoient un message favorable à la communauté des investisseurs internationale. Du fait de son gouvernement axé sur les réformes, de sa vaste population que caractérise une demande croissante de la part des consommateurs et de son taux accéléré d'adoption des technologies, l'Inde est particulièrement bien placée pour tirer parti des possibilités que recèlera le monde de l'après-pandémie.

L'Inde a récemment présenté son dernier budget, fortement axé sur la croissance mais prudent au chapitre des dépenses, très favorable aux entreprises. Les principales initiatives prévues comprennent la privatisation de diverses sociétés d'État, l'accroissement de l'enveloppe consacrée aux infrastructures, l'augmentation à 74 % du plafond des investissements directs étrangers dans le secteur de l'assurance et la création d'une structure de défaisance afin de calmer la crise des créances irrécouvrables. En outre, le gouvernement s'est abstenu de majorer l'impôt des particuliers ou des entreprises. Ces mesures, conjuguées au niveau fort acceptable des réserves de change et à la stabilité du taux d'inflation, font de ce budget le plus favorable à la croissance des dernières années.

Au terme de nos six premières années d'exploitation, nous tenons à souligner le soutien indéfectible et le leadership d'Amy Sherk, chef de la direction financière, de Keir Hunt, directeur du service juridique et secrétaire de la Société, de Gopalakrishnan Soundarajan (Gopal), directeur général des placements indiens chez Hamblin Watsa, de John Varnell, vice-président des affaires générales et de Jennifer Allen, vice-présidente. 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 accueillir à notre assemblée annuelle en ligne qui se tiendra à 14 h (heure de l'Est) le 15 avril 2021.

Le 5 mars 2021



Chandran Ratnaswami
Chef de la direction



V. Prem Watsa
Président du conseil d'administration

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 5 mars 2021



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,

Notre 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 2020 et 2019, 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 2020 et 2019;
- 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 les principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

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 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.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit

Évaluation des actions ordinaires de sociétés fermées indiennes

Se reporter à la note 3 – Résumé des principales méthodes comptables, à la note 4 – Estimations comptables et jugements cruciaux, à la note 5 – Placements indiens et à la note 6 – Trésorerie et placements des états financiers consolidés.

Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit

Notre approche pour traiter cette question a notamment compris les procédures suivantes :

- Tester la façon dont la direction a calculé la juste valeur des actions ordinaires de sociétés fermées indiennes, comme suit :
- Évaluer le caractère approprié des analyses des flux de trésorerie actualisés utilisées par la direction, notamment en faisant l'appréciation du caractère raisonnable des répercussions de la pandémie de COVID-19

La Société détenait des instruments financiers classés à titre d'actions ordinaires de sociétés fermées indiennes dont la juste valeur était évaluée à 2 055,3 M\$ au 31 décembre 2020. L'évaluation de ces actions ordinaires de sociétés fermées indiennes fait appel à des techniques d'évaluation qui varient selon le type de placement. La direction utilise des données non observables, puisqu'il n'y a que peu, sinon pas, d'activité sur les marchés relativement à ces placements et qu'il n'y avait pas de donnée observable pertinente à la date d'évaluation.

Les actions ordinaires de sociétés fermées indiennes, d'un montant de 1 957,3 M\$, sont principalement évaluées par la direction au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés qui intègrent des données d'entrée non observables importantes, y compris des prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles, des taux d'actualisation après impôt et des taux de croissance à long terme. L'élaboration de ces données non observables importantes a comporté une incertitude accrue relative à l'incidence de la pandémie de COVID-19.

Nous avons considéré cette question comme une question clé de l'audit en raison des jugements importants portés par la direction lors de l'estimation de la juste valeur de ces placements. Ce calcul a nécessité l'utilisation d'analyses des flux de trésorerie actualisés comportant des données d'entrée non observables importantes. Cela a donné lieu à un degré élevé de jugement, d'effort et de subjectivité de la part de l'auditeur dans l'exécution des procédures concernant l'évaluation de ces placements. Le travail d'audit a compris le recours à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation.

sur les analyses et sur les données d'entrée non observables importantes.

- Tester les données sous-jacentes utilisées dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction en examinant la performance financière passée et le contexte actuel, en tenant compte du degré d'exactitude historique des hypothèses et des prévisions de la direction et en tenant compte d'autres informations propres à la Société, y compris la comparaison avec des sociétés comparables et la conjoncture du marché.
- Évaluer le caractère raisonnable des données d'entrée non observables importantes comme les prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles, les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme en évaluant leur cohérence avec, selon le cas :
 - la performance actuelle et passée du placement en question;
 - les données externes pertinentes du marché et du secteur;
 - les éléments probants obtenus dans d'autres domaines de l'audit.
- Faire appel à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation qui ont prêté assistance pour évaluer le caractère approprié des analyses des flux de trésorerie actualisés par la direction, y compris les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme.
- Dans le cadre des tests visant un placement, faire appel à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation pour évaluer le caractère approprié d'un élément de l'évaluation faisant appel à un élément comparable du marché en établissant une estimation de référence indépendante fondée sur des données pertinentes du marché et du secteur.
- Tester les informations fournies dans les états financiers consolidés, particulièrement en ce qui concerne la sensibilité des données d'entrée non observables importantes utilisées.

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 autres informations ne comprennent pas les informations contenues dans les sites Web des placements indiens de la Société dont il est question dans le rapport annuel.

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 consolidés 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.

Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport de l'auditeur, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

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 5 mars 2021

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2020 et au 31 décembre 2019

(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2020	31 décembre 2019
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	22 057	48 713
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	16 315	16 915
Obligations	5, 6	35 873	138 425
Actions ordinaires	5, 6	2 991 775	3 032 907
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 066 020</u>	<u>3 236 960</u>
Intérêts et dividendes à recevoir		1 911	3 453
Impôts à recouvrer	10	2 803	2 866
Autres actifs		2 264	1 658
Total de l'actif		<u>3 072 998</u>	<u>3 244 937</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		931	1 174
Montant à payer à des parties liées	12	14 428	50 519
Impôt différé	10	63 477	64 477
Impôt à payer	10	–	3 688
Emprunts	7	547 228	547 228
Total du passif		<u>626 064</u>	<u>667 086</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 446 934	2 577 851
		<u>3 072 998</u>	<u>3 244 937</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,

V. P. Watsa

Administrateur

Alan Horn

Administrateur

États consolidés du résultat net*Pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2019**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	Notes	2020	2019
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6	6 013	4 859
Dividendes	6	16 449	10 141
Profits nets réalisés sur placements	6	5 372	181 123
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(26 618)	530 372
Pertes de change nettes	6	(14 188)	(13 806)
		<u>(12 972)</u>	<u>712 689</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	12	33 922	27 473
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	12	(41 991)	48 514
Frais généraux et frais d'administration	14	4 233	5 300
Charges d'intérêts	7	29 844	38 781
		<u>26 008</u>	<u>120 068</u>
Bénéfice (perte) avant impôt		<u>(38 980)</u>	<u>592 621</u>
Charge d'impôt	10	2 496	76 283
Bénéfice (perte) net		<u>(41 476)</u>	<u>516 338</u>
Bénéfice (perte) net par action	9	(0,27) \$	3,38 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	9	(0,27) \$	3,30 \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	151 001 909	152 654 875

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global*Pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2019**(en milliers de dollars américains)*

	2020	2019
Bénéfice (perte) net	<u>(41 476)</u>	<u>516 338</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 2019)	<u>(60 606)</u>	<u>(53 445)</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat	<u>(60 606)</u>	<u>(53 445)</u>
Résultat global	<u>(102 082)</u>	<u>462 893</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2019

(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 2020	1 295 005	300 000	(82)	1 200 603	(217 675)	2 577 851
Perte nette de l'exercice	-	-	-	(41 476)	-	(41 476)
Autres éléments du résultat global :						
Pertes de change latentes	-	-	-	-	(60 606)	(60 606)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(33 271)	-	-	4 366	-	(28 905)
Amortissement	-	-	70	-	-	70
Solde au 31 décembre 2020	1 261 734	300 000	(12)	1 163 493	(278 281)	2 446 934
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

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2019

(en milliers de dollars américains)

	Notes	2020	2019
Activités d'exploitation			
Bénéfice (perte) net		(41 476)	516 338
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime sur obligations, montant net		937	68
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	12	(41 991)	48 514
Impôt différé	10	484	64 689
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		70	96
Profits nets réalisés sur placements	6	(5 372)	(181 123)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	26 618	(530 372)
Pertes de change nettes	6	14 188	13 806
Diminution (augmentation) nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts		600	(3 082)
Achats nets de placements à court terme		-	(30)
Achats de placements	15	(185 911)	(563 952)
Ventes de placements	15	231 193	666 407
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts et dividendes à recevoir		1 441	3 480
Montant à payer à des parties liées		7 586	(6 200)
Impôt à payer		(3 556)	2 220
Autres		6 080	5 739
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>10 891</u>	<u>36 598</u>
Activités de financement			
Emprunts :			
Produit	7	-	50 000
Frais d'émission	7	(5 545)	(5 545)
Remboursements	7	-	(50 000)
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	(28 905)	(2 998)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(34 450)</u>	<u>(8 543)</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(23 559)	28 055
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice			
Écarts de conversion		48 713	21 240
		<u>(3 097)</u>	<u>(582)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		<u>22 057</u>	<u>48 713</u>

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Activités de l'entreprise	38
2. Mode de présentation.....	38
3. Résumé des principales méthodes comptables	39
4. Estimations comptables et jugements cruciaux.....	45
5. Placements indiens.....	47
6. Trésorerie et placements	61
7. Emprunts.....	65
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.....	66
9. Bénéfice (perte) net par action.....	67
10. Impôt sur le résultat	67
11. Gestion des risques financiers.....	70
12. Transactions entre parties liées	76
13. Information sectorielle	77
14. Frais généraux et frais d'administration.....	78
15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie	78

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2019

(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 de FIH Private Investments Ltd (« FIH Private »). En 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 placement 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 2020 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 et l'impôt différé, tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours d'un exercice 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 5 mars 2021.

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 (Privi Speciality Chemicals Limited [« Privi Speciality », antérieurement appelée Fairchem Speciality Limited], Fairchem Organics Limited [« Fairchem Organics »], 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 »], IIFL Securities Limited [« IIFL Securities »], CSB Bank Limited [« CSB Bank »], 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 ces 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.

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 analyses des flux de trésorerie actualisés 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 marché 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 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 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 incessibles 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 incessibles 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 incessibles 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 ou du règlement en actions à droit de vote subalterne 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 2020

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

Le cadre conceptuel révisé 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. Il ne constitue pas une prise de position en comptabilité et il n'a pas entraîné de modification immédiate des IFRS, mais l'IASB et l'IFRS Interpretations Committee y auront recours lors de l'élaboration de normes comptables futures. L'adoption du cadre conceptuel révisé le 1^{er} janvier 2020 n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société. Le cadre conceptuel révisé s'appliquera lorsque la Société devra établir des méthodes comptables portant sur des questions dont ne traitent pas les IFRS.

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

Les modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* et d'IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* viennent clarifier la définition du terme « significatif ». L'adoption prospective de ces modifications le 1^{er} janvier 2020 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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

Les nouvelles normes et les modifications suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2020. La Société ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur respective.

Réforme des taux d'intérêt de référence, phase 2 (modifications d'IFRS 9, d'IAS 39, d'IFRS 7, d'IFRS 4 et d'IFRS 16)

Le 27 août 2020, l'IASB a publié des modifications d'IFRS 9 *Instruments financiers*, d'IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, d'IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*, d'IFRS 4 *Contrats d'assurance* et d'IFRS 16 *Contrats de location* qui traitent des effets sur les états financiers et des mesures de simplification lorsqu'un taux d'intérêt de référence, comme le taux LIBOR, est remplacé par un autre taux de référence. Les modifications sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 et elles doivent être appliquées de façon rétrospective sans retraitement des périodes antérieures. Les modifications ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Contrats déficitaires – Coût d'exécution du contrat (modifications d'IAS 37)

Le 14 mai 2020, l'IASB a publié des modifications d'IAS 37 *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels* pour préciser les types de coûts qu'une entité doit prendre en compte pour établir le coût d'exécution d'un contrat afin d'évaluer s'il est déficitaire. Les modifications sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 et s'appliquent aux contrats pour lesquels l'entité n'a pas encore rempli toutes ses obligations à la date d'ouverture de l'exercice pour lequel l'entité applique les modifications pour la première fois. Les données comparatives ne sont pas retraitées; l'effet cumulatif de l'application des modifications est plutôt comptabilisé comme un ajustement du solde d'ouverture des capitaux propres à la date de première application. Les modifications ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Améliorations annuelles des IFRS pour le cycle 2018 – 2020

Le 14 mai 2020, l'IASB a publié des modifications de certaines normes IFRS découlant de son projet d'améliorations annuelles des IFRS, notamment une modification d'IFRS 9 *Instruments financiers* qui précise les honoraires que l'entité doit prendre en considération, lorsqu'elle applique le « test des 10 pour cent », afin de savoir si elle doit ou non décomptabiliser un passif financier. La modification d'IFRS 9 s'applique de façon prospective à compter du 1^{er} janvier 2022 et elle ne devrait pas avoir une 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. Ces modifications devaient être appliquées de façon rétrospective à compter du 1^{er} janvier 2022. Le 15 juillet 2020, l'IASB a publié une autre modification d'IAS 1 *Présentation des états financiers* ayant pour effet de reporter la date d'entrée en vigueur des modifications de janvier 2020 d'un an, aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2023. La Société évalue actuellement l'incidence prévue de ces modifications sur ses états financiers consolidés.

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, y compris l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur l'élaboration des estimations comptables cruciales de la Société en 2020. Les conséquences générales de la pandémie de COVID-19 sur la Société sont décrites à la note 11. 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, Sanmar, Seven Islands, NCML et Saurashtra, 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 prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles, les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme. Les hypothèses propres à chacun des placements indiens sont analysées plus en détail à la note 5, aux sections respectives concernant chaque placement indien. Les flux de trésorerie actualisés font l'objet d'une analyse de sensibilité (voir la note 6) en raison de l'incertitude des prévisions. 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.

Pandémie de COVID-19

L'évolution des données d'entrée non observables a amplifié l'incertitude découlant des bouleversements économiques mondiaux attribuables à la pandémie de COVID-19 qui sévit actuellement. Les estimations relatives au montant et au calendrier des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, les taux de croissance et les autres données d'entrée prises en compte dans l'évaluation de la juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes sont intrinsèquement plus difficiles à établir en raison du caractère imprévisible de la durée et des conséquences de la pandémie de COVID-19, y compris les nouvelles mesures que pourraient prendre les gouvernements pour endiguer la pandémie et le moment où l'économie pourra redémarrer dans les différentes régions du monde. La Société a présumé que les répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 perdureront tant que les restrictions imposées à l'heure actuelle par les différents gouvernements resteront en place, lesquelles seront levées graduellement. Plus précisément, ces restrictions englobent le confinement imposé par le gouvernement indien le 25 mars 2020 qui a par la suite été prolongé jusqu'au 31 mai 2020 et qui est toujours en vigueur dans certaines zones jusqu'au 31 mars 2021 (et qui pourrait être à nouveau prolongé si l'évolution de la pandémie de COVID-19 l'exige), tandis que le confinement a été levé progressivement dans les districts qui sont jugés sûrs (le « confinement de l'Inde »). La Société a incorporé des hypothèses concernant la pandémie de COVID-19 dans les estimations relatives au montant et au calendrier des flux de trésorerie futurs, et l'incertitude relative à ces hypothèses a été intégrée dans les évaluations faites par la Société de ses placements dans des sociétés fermées indiennes, principalement au moyen de primes de risque plus élevées. Les justes valeurs des placements dans des sociétés fermées indiennes pourraient faire l'objet d'une volatilité accrue au cours des périodes futures si les résultats réels étaient sensiblement différents des estimations de la Société. Se reporter aux notes 5 et 6 pour un complément d'information sur l'évaluation des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes au 31 décembre 2020.

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 2020, 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 2020 :

	2020							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Réorganisation de Fairchem	Ventes	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	166 014	–	–	–	–	(30 262)	(4 274)	131 478
IIFL Wealth	191 476	–	–	–	–	(20 058)	(4 716)	166 702
IIFL Securities	48 796	–	–	–	–	7 823	(1 016)	55 603
CSB Bank	229 262	–	–	–	–	(9 484)	(5 437)	214 341
Privi Speciality (antérieurement Fairchem) ²⁾	127 413	–	(34 895)	–	–	48 732	(2 837)	138 413
Fairchem Organics ²⁾	–	–	34 895	–	–	18 808	863	54 566
5paisa	18 176	–	–	–	–	9 889	(277)	27 788
Autres	95 892	84 672	–	(41 913)	3 782	5 896	(725)	147 604
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	877 029	84 672	–	(41 913)	3 782	31 344	(18 419)	936 495
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Obligations – DOC de NCML	14 286	–	–	–	–	915	(317)	14 884
Actions ordinaires :								
BIAL	1 429 854	–	–	–	–	(669)	(33 068)	1 396 117
Sanmar	412 930	–	–	–	–	(63 844)	(10 465)	338 621
Seven Islands	88 800	–	–	–	–	16 558	(1 815)	103 543
NCML	120 734	–	–	–	–	(31 277)	(3 241)	86 216
Saurashtra	31 204	–	–	–	–	2 297	(689)	32 812
NSE	57 210	–	–	–	–	16 493	(1 086)	72 617
Fonds IH	15 146	9 506	–	(277)	–	1 249	(270)	25 354
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 170 164	9 506	–	(277)	–	(58 278)	(50 951)	2 070 164
Total des placements indiens	3 047 193	94 178	–	(42 190)	3 782	(26 934)	(69 370)	3 006 659

- 1) *Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des 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.*
- 2) *Le 12 août 2020, dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, Fairchem s'est départie par scission de Fairchem Organics, et les actions de cette dernière ont ultérieurement été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. En parallèle avec la scission, Privi Organics a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde.*

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 :

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
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
Actions ordinaires :									
IIFL Finance (antérieurement 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 de 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) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que les actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des 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. IIFL Holdings a été renommée IIFL Finance, et 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 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 \$.

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 de certaines actions ordinaires de CSB Bank qui sont assujetties à des 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 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 dépassant le coût du placement de Fairfax India dans IIFL Holdings, 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. 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 est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse située à Mumbai, en Inde, qui 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, des prêts à la construction et des prêts immobiliers) ainsi que du financement sur les marchés financiers.

En mars 2020, IIFL Finance a obtenu un permis d'exercice en tant que société financière non bancaire délivré par la Banque centrale de l'Inde et, le 30 mars 2020, elle a mené à terme la fusion avec sa filiale India Infoline Finance Limited (« India Infoline ») en procédant à l'émission de 58 654 556 actions ordinaires d'IIFL Finance aux actionnaires minoritaires d'India Infoline. Les actionnaires minoritaires d'India Infoline ont reçu 135 actions ordinaires d'IIFL Finance pour chaque bloc de 100 actions ordinaires d'India Infoline qu'ils détenaient. Par suite de la fusion, la participation de Fairfax India dans IIFL Finance a été ramenée de 26,5 % au 31 décembre 2019 à 22,4 % au 30 mars 2020.

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 131 478 \$ (166 014 \$ au 31 décembre 2019) et était composé de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 22,4 % (26,5 % au 31 décembre 2019). 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 2020 et 2019, 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 2020, le placement de la Société dans IIFL Wealth avait une juste valeur de 166 702 \$ (191 476 \$ au 31 décembre 2019) et était composé de 12 091 635 actions ordinaires représentant une participation de 13,8 % (13,9 % au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 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 bancaires 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 2020, le placement de la Société dans IIFL Securities avait une juste valeur de 55 603 \$ (48 796 \$ au 31 décembre 2019) et était composé de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 % (26,5 % au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Placement dans CSB Bank Limited

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 454 succursales et de 319 guichets automatiques situés partout en Inde.

En 2018 et en 2019, Fairfax India a investi un montant en trésorerie totalisant 169 511 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes), pour une participation dans CSB Bank s'élevant à 51,0 %, dans le cadre des transactions suivantes :

- i) 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 pour 75,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires (la « tranche 1 »).
- ii) 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.
- iii) 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.

- iv) Le 8 juillet 2019, la Société a financé l'appel de capitaux du 29 juin 2019.
- v) Le 7 août 2019, la Société a exercé les bons de souscription de CSB Bank pour acquérir des actions ordinaires de CSB Bank. Il ne reste aucun bon de souscription de CSB Bank 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 avec le PAPE, 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 d'un certain pourcentage de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant jusqu'au 7 août 2024, du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »).

Par suite du PAPE de CSB Bank, la Société a été assujettie à des restrictions visant la vente de 17 372 952 de ses actions de CSB Bank pour un an à compter de la date de clôture du PAPE. Le 2 décembre 2020, les restrictions visant la vente de 16 880 645 actions ordinaires de CSB Bank détenues par la Société ont été levées, mais les 492 307 actions ordinaires restantes continuent d'être assujetties aux restrictions. Les autres 69 382 331 actions ordinaires de CSB Bank détenues par la Société seront assujetties aux restrictions jusqu'au 7 août 2024.

Au 31 décembre 2020, 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 20,9 % à l'égard des actions ordinaires toujours visées par des restrictions de vente (12,0 % au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank était de 214 341 \$ (229 262 \$ au 31 décembre 2019) pour 86 262 976 actions ordinaires représentant une participation de 49,7 % (49,7 % au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Placement dans Fairchem Speciality Limited / Privi Speciality Chemicals Limited

Fairchem Speciality Limited

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») était 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 entièrement détenue de Fairchem établie à Mumbai, en Inde, était un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie.

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 12 août 2020, Fairchem s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics », qui englobe les activités de fabrication de produits oléochimiques et nutraceutiques) dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie (la « réorganisation de Fairchem »). Les actionnaires de Fairchem ont reçu une action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'ils détenaient. La distribution des nouvelles actions ordinaires aux actionnaires de Fairchem a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel la Société a comptabilisé le coût initial de son placement dans Fairchem Organics à sa juste valeur estimative à cette date, soit 34 895 \$ (environ 2,6 milliards de roupies indiennes). En parallèle avec la scission, Privi a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actions ordinaires de Fairchem Organics ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. Un complément d'information sur la réorganisation de Fairchem qui porte expressément sur Fairchem Organics est présenté plus loin à la note 5.

Privi Speciality Chemicals Limited

Privi Speciality est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Mumbai, en Inde. Privi Speciality est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie.

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans Privi Speciality avait une juste valeur de 138 413 \$ (127 413 \$ au 31 décembre 2019) et était composé de 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 % (48,8 % au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Après la clôture prévue d'une offre faite sur le marché libre à tous les actionnaires de Fairchem Organics, décrite plus loin à la note 5 sous l'intitulé « Placement dans Fairchem Organics Limited », la Société entend ramener à 38,9 % sa participation dans Privi Speciality, qui est de 48,8 % actuellement, et porter 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 premier trimestre de 2021, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles.

Placement dans Fairchem Organics Limited

Fairchem Organics est une société de fabrication de produits chimiques spécialisés cotée en bourse établie à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics 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.

Le 12 août 2020, Fairchem s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue Fairchem Organics dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation de Fairchem, Fairfax India a reçu 6 348 692 actions ordinaires de Fairchem Organics représentant une participation de 48,8 % dont la juste valeur à cette date a été estimée à 34 895 \$ (soit environ 2,6 milliards de roupies indiennes) à l'aide du modèle d'évaluation interne de la Société fondé sur le marché qui utilise le multiple de capitalisation d'un groupe de sociétés comparables. La distribution des nouvelles actions ordinaires de Fairchem Organics aux actionnaires de Fairchem a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son placement dans Fairchem Organics à sa juste valeur à cette date.

Le 24 décembre 2020, les actions ordinaires de Fairchem Organics ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde. À la date de l'inscription à la cote, et conformément à la réglementation indienne, en conséquence des variations attendues de sa participation dans Fairchem Organics, la Société a annoncé une offre sur le marché libre visant l'acquisition d'au plus 3 377 953 actions ordinaires, représentant la totalité du flottant ou 25,9 % des actions émises et en circulation, au prix de 575,53 roupies indiennes par action ordinaire (l'« offre sur le marché libre visant Fairchem »). L'obligation potentielle se chiffre à environ 1,9 milliard de roupies indiennes (soit 26 607 \$ au taux de change à la clôture de la période). À l'appui de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a dû placer en dépôt un solde de trésorerie d'environ 19,5 millions de roupies indiennes (soit 267 \$ au taux de change à la clôture de la période) et une garantie bancaire d'environ 486,1 millions de roupies indiennes (soit 6 652 \$ au taux de change à la clôture de la période), représentant 1,0 % et 25,0 %, respectivement, de l'obligation potentielle. Le dépôt en trésorerie a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020. L'offre sur le marché libre visant Fairchem est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation concernés et aux conditions de clôture habituelles, et la clôture est prévue au premier trimestre de 2021.

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans Fairchem Organics avait une juste valeur de 54 566 \$ et était composé de 6 348 692 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 %. Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020.

Après la clôture prévue de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société entend ramener sa participation dans Privi Speciality à 38,9 %, contre 48,8 % actuellement, et porter sa participation dans Fairchem Organics à 66,7 %, contre 48,8 % actuellement, par le truchement d'une série de transactions avec les fondateurs de Privi au premier trimestre de 2021, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles.

Après le 31 décembre 2020

La période de dépôt des actions dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem a commencé le 9 février 2021 et pris fin le 23 février 2021, et un total de 290 actions ordinaires de Fairchem Organics ont été déposées. Le 2 mars 2021, la Société a mené à terme le règlement des actions ordinaires déposées. La participation de la Société dans Fairchem Organics est toujours de 48,8 %.

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 2020, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 27 788 \$ (18 176 \$ au 31 décembre 2019) et était composé de 6 771 314 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % (26,6 % au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 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 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 \$.

En 2020, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans les secteurs des services publics et des services financiers en Inde et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde pour une contrepartie totale de 84 672 \$. En 2020, la Société a vendu une partie de ses placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit net totalisant 41 913 \$, ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 3 782 \$.

Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 147 604 \$ (95 892 \$ au 31 décembre 2019) 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 2020 et 2019.

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 2068, 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 avec le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS ») visant la vente d'une participation dans Anchoage d'environ 11,5 %, après dilution complète, pour un produit brut de quelque 9,5 milliards de roupies indiennes (soit environ 130 M\$ au taux de change à la clôture de 2020). Anchoage, 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 dans 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'Anchoage, ce qui suppose que la valeur nette de BIAL est évaluée à environ 189,7 milliards de roupies indiennes (soit environ 2,6 G\$ au taux de change à la clôture de 2020) pour une participation de 100 %. À la clôture de la transaction, la participation effective de la Société dans BIAL sera ramenée à environ 49,0 % après dilution complète, mais sa participation réelle restera la même. La transaction est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment l'obtention du consentement de tiers. La Société prévoyait conclure la transaction en 2020, mais en raison des conséquences de la pandémie de COVID-19 qui ont retardé l'obtention des consentements, la Société et OMERS ont convenu de reporter la date d'échéance ultime au 31 mars 2021 et s'attendent maintenant à ce que la clôture de la transaction ait lieu au premier trimestre de 2021.

À la clôture de la transaction avec OMERS, la Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchoage en bourse par voie d'un premier appel public à l'épargne en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché. Si l'évaluation d'Anchoage à la clôture du PAPE est inférieure à 91,6 milliards de roupies indiennes (soit environ 1,3 G\$ au taux de change à la clôture de la période), la participation d'OMERS dans Anchoage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %.

La pandémie de COVID-19 a eu de profondes répercussions sur les activités de BIAL en 2020, qui a été confrontée à la diminution du trafic passagers à compter de février 2020. Le 23 et le 25 mars 2020, toutes les lignes aériennes commerciales internationales et nationales qui avaient des vols à l'horaire ont cessé leurs activités en raison du confinement de l'Inde. Les vols intérieurs ont repris le 25 mai 2020, mais les vols internationaux restent suspendus jusqu'au 31 mars 2021, exception faite de certains pays avec lesquels l'Inde a établi des « bulles aériennes ». La suspension des activités pourrait même être prolongée si l'évolution de la pandémie de COVID-19 l'exige. Les vols d'avions cargos et les vols affectés aux urgences médicales et à d'autres besoins essentiels se poursuivent. Les travaux de construction liés aux projets d'investissement de BIAL et au développement immobilier, qui avaient ralenti, ont repris alors que le confinement était levé progressivement. L'aéroport devrait reprendre ses activités normales lorsque les restrictions actuelles seront levées, la reprise graduelle des vols passagers intérieurs étant attendue d'ici l'exercice 2022 de BIAL et le retour aux niveaux antérieurs à la pandémie pour les vols passagers internationaux étant prévu au cours de l'exercice 2023 de BIAL.

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,8 % à 15,0 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,9 % à 13,4 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019) par la direction de BIAL.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont le trafic passagers intérieur et international, les hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures ainsi que les plans de monétisation et de développement du fonds à bail. Si jamais les prévisions concernant le trafic passagers ou les tarifs

aéroportuaires ne se concrétisent pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la juste valeur du placement de la Société dans BIAL.

Hypothèses du modèle actuel

En raison des perturbations persistantes des activités causées par la pandémie de COVID-19, la direction de BIAL a révisé ses prévisions des flux de trésorerie disponibles en 2020, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) la réduction temporaire, y compris l'arrêt pendant la période de confinement, du trafic passagers découlant des restrictions de voyage imposées par le gouvernement indien; ii) la reprise graduelle du trafic passagers sur deux ans jusqu'aux niveaux prévus avant la pandémie; iii) la mise à jour des tarifs aéroportuaires estimés pour la troisième période de contrôle débutant au cours de l'exercice 2022 de BIAL visant à refléter la récupération du rendement perdu pendant le confinement et la période subséquente; et iv) les retards qu'accusent les projets d'investissement et les plans de développement immobilier de BIAL.

La pandémie de COVID-19 n'a pas eu d'incidence significative sur la juste valeur de BIAL au 31 décembre 2020 étant donné que BIAL est un placement en infrastructure qui connaît actuellement une période d'expansion. En conséquence, une part importante de sa juste valeur est attribuable à la croissance prévue du trafic passagers au cours des dernières années de la période prévisionnelle, lorsque les différents projets d'investissement auront été réalisés. En raison de la pandémie de COVID-19, les prévisions de BIAL reflètent un retard dans les dépenses d'investissement discrétionnaires prévues, une hausse du coût total prévu pour le terminal 2 et un calendrier révisé des plans de développement immobilier. En outre, les produits de source aéronautique de BIAL proviennent principalement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration facturés aux compagnies aériennes et aux passagers, lesquels sont fixés par l'Airports Economic Regulatory Authority of India pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière à générer un rendement des capitaux investis réglementé à un taux fixe de 16,0 % par année pour l'exploitant de l'aéroport. BIAL est dans sa deuxième période de contrôle jusqu'au 31 mars 2021. Comme le mécanisme d'établissement des tarifs prévoit des ajustements pour les périodes de rendement inférieur, il est prévu que l'insuffisance des produits de source aéronautique attribuable à la pandémie de COVID-19 au cours de la deuxième période de contrôle sera essentiellement recouverte au moyen, entre autres, de frais d'utilisation aux fins d'amélioration plus élevés pour la troisième période de contrôle.

La reprise graduelle du trafic passagers sur un horizon de deux ans jusqu'aux niveaux prévus avant la pandémie est étayée par les efforts considérables que déploient la direction de BIAL et le gouvernement de l'Inde pour favoriser le retour à la normale des voyages et la relance des activités aéroportuaires, notamment la mise en place d'expériences passagers sans contact, l'assouplissement des contraintes de capacité pour les compagnies aériennes, le rétablissement des liaisons aériennes entre plusieurs villes du pays et la reprise de certains vols internationaux.

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 BIAL exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles révisées attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels BIAL exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 396 117 \$ (1 429 854 \$ au 31 décembre 2019), ce qui correspond approximativement à la valeur nette de BIAL établie selon la transaction visant Ancre 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 de la Société dans BIAL pour 2020 et 2019.

Pour 2020, la variation nette des pertes latentes de 669 \$ résulte principalement des perturbations causées par la pandémie de COVID-19, comme il est mentionné plus haut, contrebalancées en partie par les dépenses d'investissement discrétionnaires reportées afin de préserver les liquidités, notamment le report des dépenses d'investissement visant l'entretien et la construction des terminaux 2 et 3 et la mise à jour des hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures, dont l'ajustement est prévu pour les périodes antérieures de rendement inférieur.

Pour 2019, la variation nette des profits latents sur placements de 751 487 \$ est principalement attribuable à l'établissement par la direction des plans définitifs d'agrandissement du Terminal 3 et des infrastructures connexes et au développement de son fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres).

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 chlorométhanés, 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 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).

La pandémie de COVID-19 a entraîné la fermeture temporaire des usines de Sanmar en Inde en raison du confinement de l'Inde en 2020. L'usine de Sanmar Egypt a fermé temporairement le 18 mars 2020 et rouvert ses portes le 3 avril 2020. Les activités de l'usine de fabrication de PVC en suspension en Inde ont été restreintes jusqu'au 15 mai 2020. Les autres usines en Inde, y compris l'usine de PVC spécialisé, ont repris graduellement leurs activités en mai 2020. Le secteur des produits chimiques spécialisés n'a pas été très touché par la pandémie de COVID-19.

Au 31 décembre 2020, 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 trois unités d'exploitation fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 15,0 % à 20,5 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (quatre unités d'exploitation pour des taux allant de 12,9 % à 19,0 % et de 3,0 % à 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les trois 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019 pour quatre unités d'exploitation) par la direction de Sanmar.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles est le prix de marché futur des produits pétrochimiques. Si jamais l'évolution du prix de marché des produits pétrochimiques n'est pas favorable au cours des périodes futures, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la juste valeur du placement de la Société dans Sanmar.

Hypothèses du modèle actuel

En raison des perturbations causées par la pandémie de COVID-19, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Sanmar afin de refléter principalement : i) les pressions à la baisse sur les ventes et les marges bénéficiaires prévues de Sanmar Egypt pour les exercices 2021 à 2023 de Sanmar; ii) le report indéfini de la coentreprise prévue Kem One Chemplast et des différents projets d'expansion, puisque Sanmar s'attachera surtout à réduire son niveau

d'endettement; et iii) les nouveaux projets d'investissement en matière de résine de PVC spécialisé et du secteur des produits chimiques spécialisés.

L'incidence globale sur l'évaluation du report indéfini des projets d'expansion est négative, puisque les économies à court terme découlant du report des dépenses d'investissement discrétionnaires sont plus qu'annulées par la baisse prévue des produits des activités ordinaires et du BAIIA au cours des dernières années de la période prévisionnelle en raison de la réduction des capacités de production futures. Pour rendre compte des pressions accrues sur les liquidités de Sanmar, la Société a augmenté ses taux d'actualisation après impôt, reflétant principalement le coût plus élevé de la dette. L'évaluation reflète aussi l'augmentation de la dette nette de Sanmar, qui a fait diminuer la juste valeur de la participation de la Société.

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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 ainsi que les pressions sur les liquidités qui en résultent. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Sanmar exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au 31 décembre 2020, 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 338 621 \$ (412 930 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Le tableau qui figure au début de la note 5 présente les variations de la juste valeur du placement de la Société en obligations de Sanmar 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. Au 31 décembre 2020, Seven Islands était propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,0 million de tonnes métriques. Ses navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

En 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).

En 2020, Seven Islands a poursuivi ses activités puisque le transport de marchandises était considéré comme un service essentiel selon les directives de confinement de l'Inde.

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 13,5 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,5 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019) par la direction de Seven Islands.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles est le profil de la flotte de navires, notamment les acquisitions de navires et les taux de fret prévus.

Hypothèses du modèle actuel

Les flux de trésorerie disponibles ont été révisés par la direction de Seven Islands dans le but premier de refléter les conditions de marché dans le secteur du transport maritime à court terme, notamment l'ajout prévu de plus gros navires générant un apport des marges plus important. 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 Seven Islands exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Seven Islands exerce ses activités.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Seven Islands avait une juste valeur de 103 543 \$ (88 800 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Placement dans National Collateral Management Services Limited

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde, qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi que la veille des marchés et des conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

En 2020, l'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML et les services financiers non bancaires de NCML ont fonctionné avec une capacité réduite, puisque les services agroalimentaires et financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde.

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 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 11,3 % à 11,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % pour deux unités d'exploitation de NCML (prévisions 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 % pour trois unités d'exploitation au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de deux unités d'exploitation préparée au quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au deuxième trimestre de 2019 pour les trois unités d'exploitation) par la direction de NCML.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité d'entreposage et la croissance future du BAIIA de l'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML.

Hypothèses du modèle actuel

Au quatrième trimestre de 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML afin de refléter principalement les modifications de sa stratégie d'affaires qui entraînent une réduction prévue de la capacité d'entreposage détenue et louée par NCML et le virage vers un modèle de franchisé moins capitalistique générant des marges moins élevées. 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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 ainsi que les pressions sur les liquidités qui en résultent. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels NCML exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au troisième trimestre de 2020, l'unité des services financiers non bancaires de NCML a enregistré une diminution du financement provenant des banques du secteur public qui a limité sa capacité à consentir des prêts, ainsi qu'une baisse de la demande de prêts découlant des perturbations commerciales persistantes qui ont touché les entreprises agroalimentaires en raison de la pandémie de COVID-19 et du confinement de l'Inde. En conséquence, la direction de NCML a commencé à réduire la valeur de son portefeuille de prêts. La Société a donc déterminé que l'utilisation de taux de croissance ne serait pas pertinente et qu'il était plus approprié d'évaluer l'unité des services financiers non bancaires de NCML à l'aide d'une approche fondée sur les actifs que d'effectuer une analyse des flux de trésorerie actualisés comme elle le faisait précédemment.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions de NCML avait une juste valeur de 86 216 \$ (120 734 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Débtures 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 débtures obligatoirement convertibles (les « DOC de NCML »). La Société a comptabilisé le montant du financement à l'avance à titre de prêt-relais sans intérêt (le « prêt à NCML ») échéant le 1^{er} octobre 2019, au moment de l'émission des DOC par NCML. 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 2020, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 14 884 \$ (14 286 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 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 des 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).

En 2020, Saurashtra a poursuivi ses activités, puisque le transport de marchandises était considéré comme un service essentiel selon les directives de confinement de l'Inde.

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 14,3 % à 17,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 13,4 % à 14,4 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au deuxième trimestre de 2019) par la direction de Saurashtra.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité de traitement des importations et des exportations et le taux d'utilisation.

Hypothèses du modèle actuel

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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Saurashtra exerce ses activités.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 32 812 \$ (31 204 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

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 2020, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 72 617 \$ (57 210 \$ au 31 décembre 2019), était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, conclues au quatrième trimestre de 2019). 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 2020 et 2019.

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 2020, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 24 399 \$ (soit environ 1,7 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; 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 et iii) le 24 décembre 2020, la Société a investi le solde de 40,0 %, soit 699,2 millions de roupies indiennes (9 506 \$) du montant réservé pour placement dans le fonds IH.

Au 31 décembre 2020, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 25 354 \$ (15 146 \$ au 31 décembre 2019), 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 tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans le fonds IH pour 2020 et 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 de marché non observables (niveau 3) comme données d'entrée pour l'évaluation des titres, par type d'émetteur :

	31 décembre 2020				31 décembre 2019				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	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22 057	–	–	22 057	1 612	48 713	–	48 713	3 477
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	16 315	–	–	16 315	1 192	16 915	–	16 915	1 207
	38 372	–	–	38 372	2 804	65 628	–	65 628	4 684
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde ²⁾	–	20 989	–	20 989	1 533	–	88 775	88 775	6 337
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	–	–	–	–	–	–	35 364	35 364	2 524
DOC de NCML	–	–	14 884	14 884	1 088	–	14 286	14 286	1 020
	–	20 989	14 884	35 873	2 621	–	124 139	138 425	9 881
Actions ordinaires :									
IIFL Finance	131 478	–	–	131 478	9 607	166 014	–	166 014	11 850
IIFL Wealth	166 702	–	–	166 702	12 180	191 476	–	191 476	13 667
IIFL Securities	55 603	–	–	55 603	4 063	48 796	–	48 796	3 483
Privi Speciality / Fairchem ³⁾	138 413	–	–	138 413	10 113	127 413	–	127 413	9 095
Fairchem Organics ³⁾	54 566	–	–	54 566	3 987	–	–	–	–
5paisa	27 788	–	–	27 788	2 030	18 176	–	18 176	1 297
Autres	147 604	–	–	147 604	10 785	95 892	–	95 892	6 845
BIAL	–	–	1 396 117	1 396 117	102 011	–	1 429 854	1 429 854	102 060
Sanmar	–	–	338 621	338 621	24 742	–	412 930	412 930	29 474
CSB Bank ⁴⁾	50 410	–	163 931	214 341	15 661	–	229 262	229 262	16 364
Seven Islands	–	–	103 543	103 543	7 566	–	88 800	88 800	6 338
NCML	–	–	86 216	86 216	6 300	–	120 734	120 734	8 618
Saurashtra	–	–	32 812	32 812	2 398	–	31 204	31 204	2 227
NSE	–	–	72 617	72 617	5 306	–	57 210	57 210	4 084
Fonds IH	–	–	25 354	25 354	1 853	–	15 146	15 146	1 081
	772 564	–	2 219 211	2 991 775	218 602	647 767	–	2 385 140	3 032 907
Total de la trésorerie et des placements	810 936	20 989	2 234 095	3 066 020	224 027	713 395	124 139	2 399 426	3 236 960
	26,4 %	0,7 %	72,9 %	100,0 %	100,0 %	22,0 %	3,8 %	74,2 %	100,0 %

- 1) Comprend principalement 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 2020 et au 31 décembre 2019.
- 3) Le 12 août 2020, dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, Fairchem s'est départie par scission de Fairchem Organics, dont les actions ont ensuite été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. En parallèle avec la scission, Privi Organics a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Au 31 décembre 2019, la juste valeur de 127 413 \$ représentait la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem.
- 4) La Société est assujettie à des restrictions visant la vente de son placement dans CSB Bank pour une période déterminée allant du 1^{er} décembre 2020 au 7 août 2024 et elle a appliqué un escompte pour négociation restreinte (une donnée d'entrée non observable importante aux fins d'évaluation) au cours du reste des actions ordinaires assujetties à des restrictions de CSB Bank qu'elle détenait au 31 décembre 2020.

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 2020 et en 2019, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre le niveau 1 et le niveau 2.

Pour 2020, par suite de la réorganisation de Fairchem et de l'inscription subséquente des actions de Fairchem Organics à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde dont il est question à la note 5, le placement de la Société dans Fairchem Organics est présenté au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs. En 2020, par suite de la levée des restrictions visant la vente de 16 880 645 actions ordinaires de CSB Bank détenues par la Société dont il est question à la note 5, une partie du placement de la Société dans CSB Bank a été sortie du niveau 3 et classée 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 indiennes (en millions)	Exercices												
	2020					2019							
	Solde au 1 ^{er} janv.	Acquisitions	Ventes	Transferts	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.	Solde au 1 ^{er} janv.	Acquisitions	Ventes/ra-chats	Transferts	Profits (pertes) nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.
Prêt :													
Prêt à NCML	-	-	-	-	-	-	-	1 003	-	(1 003)	-	-	-
Obligations :													
DOC de NCML	1 020	-	-	-	68	1 088	-	-	-	1 003	-	17	1 020
Obligations de Sanmar	-	-	-	-	-	-	27 422	-	(30 856)	-	11 020	(7 586)	-
Actions ordinaires :													
BIAL	102 060	-	-	-	(49)	102 011	49 155	-	-	-	-	52 905	102 060
Sanmar	29 474	-	-	-	(4 732)	24 742	15 162	12 689	-	-	-	1 623	29 474
CSB Bank	16 364	-	-	(3 639)	(747)	11 978	6 498	5 583	(1)	-	(3)	4 287	16 364
Seven Islands	6 338	-	-	-	1 228	7 566	-	5 837	-	-	-	501	6 338
NCML	8 618	-	-	-	(2 318)	6 300	11 546	-	-	-	-	(2 928)	8 618
Saurashtra	2 227	-	-	-	171	2 398	1 734	-	-	-	-	493	2 227
NSE	4 084	-	-	-	1 222	5 306	4 209	-	-	-	-	(125)	4 084
Fonds IH	1 081	699	(20)	-	93	1 853	-	1 049	(2)	-	-	34	1 081
Dérivés :													
Dérivé à terme sur 5paisa	-	-	-	-	-	-	-	-	(194)	-	194	-	-
Dérivé à terme sur Sanmar	-	-	-	-	-	-	-	1 395	-	-	(1 395)	-	-
Total	171 266	699	(20)	(3 639)	(5 064)	163 242	115 726	27 556	(31 053)	-	9 816	49 221	171 266

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 (la perte) 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 2020. 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. Pour rendre compte de la plus grande volatilité du marché attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 en 2020, la direction a élargi sa fourchette raisonnablement possible de taux d'actualisation après impôt afin d'englober des variations allant jusqu'à 100 points de base au 31 décembre 2020, comparativement à des variations allant jusqu'à 50 points de base au 31 décembre 2019. Cette modification reflète l'incertitude accrue que comporte le calcul des flux de trésorerie actualisés aux fins de l'évaluation de la juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des placements de la Société dans les DOC de NCML, la NSE de l'Inde et 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 classé au niveau 3	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	1 396 117 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	12,8 % à 15,0 %	(346 345) / 453 435	(300 455) / 393 355
			Taux de croissance à long terme	3,5 %	22 648 / (21 465)	19 647 / (18 620)
Sanmar	338 621 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	15,0 % à 20,5 %	(74 099) / 86 967	(64 281) / 75 444
			Taux de croissance à long terme	3,0 % à 4,0 %	10 159 / (9 755)	8 813 / (8 463)
CSB Bank ³⁾	163 931 \$	Cours acheteur, après escompte	Escompte pour négociation restreinte	20,9 %	(3 287) / 3 307	(2 851) / 2 869
Seven Islands	103 543 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	13,5 %	(18 055) / 22 088	(15 663) / 19 161
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	3 662 / (3 490)	3 176 / (3 028)
NCML ⁴⁾	86 216 \$	Flux de trésorerie actualisés et valeur comptable nette ajustée	Taux d'actualisation après impôt	11,3 % à 11,7 %	(17 953) / 24 366	(15 575) / 21 137
			Taux de croissance à long terme	2,4 % à 6,0 %	2 796 / (2 575)	2 426 / (2 234)
Saurashtra	32 812 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt	14,3 % à 17,7 %	(1 733) / 2 087	(1 504) / 1 810
			Taux de croissance à long terme	4,0 % à 5,0 %	405 / (386)	352 / (335)

- 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 (100 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base) et de l'escompte pour négociation restreinte (19,3 % et 22,5 %), 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 ou une diminution (augmentation) des taux d'actualisation après impôt 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. Les taux d'actualisation après impôt sont assujettis à un facteur atténuant : les augmentations (diminutions) des taux d'actualisation après impôt ont tendance à s'accompagner d'augmentations (de diminutions) des flux de trésorerie disponibles, et les variations de la juste valeur d'un placement qui en résultent peuvent s'annuler.
- 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) 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.
- 4) Au troisième trimestre de 2020, l'unité des services financiers non bancaires de NCML a enregistré une diminution du financement provenant des banques du secteur public qui a limité sa capacité à consentir des prêts, ainsi qu'une baisse de la demande de prêts découlant des perturbations commerciales persistantes qui ont touché les entreprises agroalimentaires en raison de la pandémie de COVID-19 et du confinement de l'Inde. En conséquence, la direction de NCML a commencé à réduire la valeur de son portefeuille de prêts. La Société a donc déterminé que l'utilisation de taux de croissance ne serait pas pertinente et qu'il était plus approprié d'évaluer l'unité des services financiers non bancaires de NCML à l'aide d'une approche fondée sur les actifs que d'effectuer une analyse des flux de trésorerie actualisés comme elle le faisait précédemment. La Société a déterminé qu'il n'y avait pas de données non observables importantes convenant à une analyse de sensibilité pour cette unité d'exploitation.

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 2020 et au 31 décembre 2019, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé. La diminution au titre des obligations échéant dans un an ou moins et dans plus de 1 an mais moins de 5 ans reflète principalement les ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes, dont le produit a été réinvesti en partie dans des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et le fonds IH et affecté au financement du compte de réserve au titre du service de la dette.

	31 décembre 2020		31 décembre 2019	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans 1 an ou moins	–	–	7 054	6 983
Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans	20 936	20 989	117 360	117 156
Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans	13 724	14 884	14 048	14 286
	<u>34 660</u>	<u>35 873</u>	<u>138 462</u>	<u>138 425</u>
Taux d'intérêt effectif		7,3 %		6,7 %

Produits de placements

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

Intérêts et dividendes

	2020	2019
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	94	670
Placements à court terme	–	54
Obligations ¹⁾	5 919	4 135
	<u>6 013</u>	<u>4 859</u>
Dividendes : actions ordinaires	16 449	10 141

1) Pour 2019, 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

	2020			2019		
	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
Obligations	1 590	1 231	2 821	154 919 ¹⁾	(107 577) ¹⁾	47 342 ¹⁾
Actions ordinaires	3 782 ²⁾	(27 849) ²⁾	(24 067)	43 182 ^{2),3)}	637 949 ^{2),3)}	681 131
Dérivés	–	–	–	(17 049) ²⁾	–	(17 049)
	<u>5 372</u>	<u>(26 618)</u>	<u>(21 246)</u>	<u>181 123</u>	<u>530 372</u>	<u>711 495</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(514)	–	(514)	549	–	549
Placements	–	–	–	(102)	–	(102)
Emprunts	–	(12 521)	(12 521)	(1 669) ⁴⁾	(12 051) ⁴⁾	(13 720) ⁴⁾
Autres	(1 153)	–	(1 153)	(533)	–	(533)
	<u>(1 667)</u>	<u>(12 521)</u>	<u>(14 188)</u>	<u>(1 755)</u>	<u>(12 051)</u>	<u>(13 806)</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 \$).

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 2020 et en 2019.

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 de change réalisées de 1 669 \$ liées à la facilité de crédit renouvelable (remboursée le 31 décembre 2019).

7. Emprunts

	31 décembre 2020			31 décembre 2019		
	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 28 juin 2021	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 2020 et 2019.*

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 consortium de banques dirigé par une banque canadienne. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est garanti par un privilège général sur les actifs de la Société et il portait 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 et reporté sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant le taux d'intérêt et l'option de le proroger pour un an de plus. Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base.

Au 31 décembre 2020, l'emprunt à terme de 550,0 M\$ 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 2019 [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 2020, 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\$ le 28 juin 2019, 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 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. L'option de prorogation n'a pas été exercée et la facilité de crédit renouvelable a été résiliée le 26 juin 2020.

Charges d'intérêts

Pour 2020, les charges d'intérêts de 29 844 \$ (38 781 \$ en 2019) se composaient de versements d'intérêts de 24 299 \$ (33 236 \$ en 2019) et de l'amortissement des frais d'émission de 5 545 \$ (5 545 \$ en 2019).

Après le 31 décembre 2020

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$. Fairfax a acquis une tranche de 58 400 \$ du capital de 500,0 M\$ selon les mêmes modalités que les autres participants.

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 2020, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2019) d'actions à droit de vote multiple et 119 470 571 (122 631 481 au 31 décembre 2019) 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 2020, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

	2020	2019
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	122 631 481	122 861 534
Rachats pour annulation	<u>(3 160 910)</u>	<u>(230 053)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	119 470 571	122 631 481
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>149 470 571</u>	<u>152 631 481</u>

Opérations sur capitaux propres

Après le 31 décembre 2020

Le 5 mars 2021, la Société a émis à l'intention de Fairfax 546 263 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer pour la deuxième période de calcul (période de trois ans se terminant le 31 décembre 2020). 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 5 217 \$ à payer au 31 décembre 2020 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 9,55 \$. 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 2020.

Rachat d'actions

En 2020, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 3 160 910 actions à droit de vote subalterne (230 053 en 2019) pour un coût net de 28 905 \$ (2 998 \$ en 2019), et une tranche de 4 366 \$ de ce montant a été portée au crédit des résultats non distribués (en 2019, une tranche de 577 \$ a été imputée aux résultats non distribués).

Après le 31 décembre 2020

Après le 31 décembre 2020, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 375 337 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 4 106 \$.

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 2020 et en 2019.

9. Bénéfice (perte) net par action

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

	2020	2019
Bénéfice (perte) net – de base et après dilution	(41 476)	516 338
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	151 001 909	152 654 875
Règlement de la commission en fonction du rendement en actions à droit de vote subalterne ¹⁾	546 263	3 748 129
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	151 548 172	156 403 004
Bénéfice (perte) net par action ordinaire – de base	(0,27) \$	3,38 \$
Bénéfice (perte) net par action ordinaire – après dilution	(0,27) \$	3,30 \$

1) Pour 2019, l'émission de 3 748 129 actions à droit de vote subalterne pour régler la commission en fonction du rendement était conditionnelle à ce que le paiement de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2019 soit exigible à la fin de la deuxième période de calcul.

Au 31 décembre 2020, l'émission à Fairfax de 546 263 actions à droit de vote subalterne était prévue aux fins de la commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la deuxième période de calcul (3 748 129 actions à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle au 31 décembre 2019). 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. La commission en fonction du rendement à payer à Fairfax pour la deuxième période de calcul (se terminant le 31 décembre 2020) a été réglée le 5 mars 2021 au moyen de l'émission par la Société de 546 263 actions à droit de vote subalterne à Fairfax. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), 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 a été calculé en fonction du cours de référence. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur le paiement de la 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 :

	2020	2019
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	1 820	11 594
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	192	–
	2 012	11 594
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	484	64 689
Charge d'impôt	2 496	76 283

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 27 mars 2020, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2020 qui a modifié les règlements relatifs aux produits de dividendes. Les produits de dividendes qu'a reçus la Société d'une société indienne le 31 mars 2020 ou avant étaient exonérés d'impôt en Inde, tandis que les produits de dividendes qu'elle recevra d'une société indienne après le 31 mars 2020 seront imposables. Il incombe à la société indienne d'effectuer les retenues d'impôt nécessaires.

Au 31 décembre 2020, 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. La Société a comptabilisé en 2020 une charge d'impôt différé de 484 \$ attribuable aux profits latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1^{er} avril 2017, principalement Seven Islands, 5paisa et les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancés par la contrepassation de la charge d'impôt différé d'une période antérieure comptabilisée au titre des placements de la Société dans IIFL Wealth et CSB Bank. La Société a comptabilisé en 2019 une charge d'impôt différé de 64 689 \$ attribuable aux profits latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1^{er} avril 2017, principalement BIAL, IIFL Wealth résultant de la réorganisation d'IIFL Holdings, CSB Bank, Saurashtra, les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et Seven Islands. 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 bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge d'impôt connexe, par pays, pour 2020 et 2019 sont résumés dans le tableau suivant :

	2020			2019		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(43 731)	4 751	(38 980)	(51 759)	644 380	592 621
Charge d'impôt	–	2 496	2 496	–	76 283 ¹⁾	76 283
Bénéfice (perte) net	<u>(43 731)</u>	<u>2 255</u>	<u>(41 476)</u>	<u>(51 759)</u>	<u>568 097</u>	<u>516 338</u>

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 2020 par rapport à 2019 est attribuable principalement à la baisse de la charge d'intérêts. La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2020 par rapport à 2019 reflète surtout les pertes nettes latentes sur placements pour 2020 en regard des profits nets latents sur les placements pour 2019, la diminution des profits nets réalisés sur placements et la hausse des frais de placement et de consultation, facteurs qui ont été en partie contrebalancés par le recouvrement de commission en fonction du rendement pour 2020 et l'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes.

Le tableau qui suit présente un rapprochement de la charge (du produit) 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 :

	2020	2019
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	(10 330)	157 044
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada	3 198	(110 966)
Charge liée à des exercices antérieurs	192	–
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	6 333	27 658
Effet du change	3 080	2 521
Autres, y compris les différences permanentes	23	26
Charge d'impôt	<u>2 496</u>	<u>76 283</u>

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 3 198 \$ pour 2020 rend compte principalement de l'incidence des pertes de placement nettes comptabilisées en Inde et assujetties à un taux d'impôt plus faible, en partie contrebalancées par le bénéfice assujetti à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice. L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 110 966 \$ pour 2019 rend compte principalement de l'incidence du revenu de placement net assujetti 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 6 333 \$ pour 2020 reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 7 730 \$, les pertes sur biens étrangers accumulées de 6 343 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société, l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 3 409 \$ et l'effet du change de 2 829 \$, facteurs en partie contrebalancés par les différences temporaires au titre de la commission en fonction du rendement et des honoraires professionnels de 11 724 \$ et les différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 2 254 \$ qui n'avaient pas

été comptabilisées 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 chiffrent 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 comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt connexes ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS. Au 31 décembre 2020, des actifs d'impôt différé de 71 268 \$ au Canada et de 8 410 \$ en Inde (69 747 \$ au Canada et 5 069 \$ en Inde au 31 décembre 2019) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

L'effet du change de 3 080 \$ en 2020 (2 521 \$ en 2019) 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 2020	31 décembre 2019
Impôt à recouvrer	2 803	2 866
Impôt à payer	—	(3 688)
Impôt à recouvrer (à payer), montant net	<u>2 803</u>	<u>(822)</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 :

	2020	2019
Solde au 1 ^{er} janvier	(822)	1 423
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(2 012)	(11 594)
Paiements effectués au cours de l'exercice	5 568	9 349
Conversion des monnaies étrangères	69	—
Solde au 31 décembre	<u>2 803</u>	<u>(822)</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 63 477 \$ au 31 décembre 2020 (64 477 \$ au 31 décembre 2019) 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 2020, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 79 678 \$ (74 816 \$ au 31 décembre 2019) se composaient principalement des pertes étrangères accumulées sur des biens de 39 519 \$ (43 409 \$ au 31 décembre 2019), des reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 32 341 \$ (24 786 \$ au 31 décembre 2019) et 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 8 410 \$ (5 069 \$ au 31 décembre 2019). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes viennent à échéance entre 2037 et 2040 et les pertes étrangères accumulées sur des biens, entre 2035 et 2040, 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 2020, les résultats non distribués s'élevaient à environ 1 214 285 \$ (1 263 217 \$ au 31 décembre 2019).

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 2020 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2019, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

COVID-19

La propagation rapide du virus qui cause la COVID-19, qui a été déclarée pandémie par l'Organisation mondiale de la santé le 11 mars 2020, et les mesures prises partout dans le monde en réaction à cette pandémie ont perturbé considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les placements indiens de la Société sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, laquelle fait l'objet de restrictions importantes en raison de la pandémie de COVID-19.

Étant donné que la pandémie de COVID-19 sévit actuellement et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions qu'elle aura, compte tenu de toutes les mesures prises, sur l'économie mondiale et sur les placements indiens de la Société en particulier, ou la période pendant laquelle les perturbations se poursuivront vraisemblablement. L'ampleur des conséquences dépendra de l'évolution de la situation, laquelle est très incertaine, très rapide et difficile à prévoir, y compris les nouvelles informations qui pourraient être dévoilées concernant la gravité de la COVID-19 et les mesures supplémentaires qui pourraient être prises pour l'endiguer, de même que le moment où l'économie sera relancée dans les différentes régions du monde. Les faits nouveaux de cette nature pourraient avoir un effet défavorable important sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

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 2020 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2019.

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 2020				31 décembre 2019			
	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	35 369 ¹⁾	(547 228)	(14 404)	(526 263)	25 082 ¹⁾	(547 228)	(50 495)	(572 641)
Toutes les autres monnaies	777	–	(24)	753	482	–	(24)	458
Total	36 146	(547 228)	(14 428)	(525 510)	25 564	(547 228)	(50 519)	(572 183)

1) Au 31 décembre 2020, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie soumise à restrictions de 16 048 \$ (16 915 \$ au 31 décembre 2019) 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 a diminué au 31 décembre 2020 par rapport au 31 décembre 2019, en raison principalement de la diminution du montant à payer à des parties liées attribuable à la reprise de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2019 et de l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie libellés en dollars américains, facteurs en partie contrebalancés par la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020 et l'augmentation des frais de placement et de consultation à payer.

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 monnaies.

	31 décembre 2020			31 décembre 2019		
	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 %	(472 959)	52 551	38 625	(514 965)	57 218	42 055
Appréciation de 5,0 %	(499 234)	26 276	19 313	(543 574)	28 609	21 028
Aucune variation	(525 510)	–	–	(572 183)	–	–
Dépréciation de 5,0 %	(551 786)	(26 276)	(19 313)	(600 792)	(28 609)	(21 028)
Dépréciation de 10,0 %	(578 061)	(52 551)	(38 625)	(629 401)	(57 218)	(42 055)

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 placement 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 changement important dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué en 2020, principalement en raison des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes, dont le produit a été réinvesti en partie dans des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans le fonds IH et affecté au financement du compte de réserve

au titre du service de la dette. 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, ce que la Société considère comme raisonnable dans la conjoncture actuelle découlant de la pandémie de COVID-19. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice (la perte) net.

	31 décembre 2020			31 décembre 2019		
	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	35 373	(367)	(1,4) %	135 224	(2 353)	(2,3) %
Hausse de 100 points de base	35 621	(185)	(0,7) %	136 837	(1 168)	(1,1) %
Aucune variation	35 873	–	–	138 425	–	–
Baisse de 100 points de base	36 130	189	0,7 %	140 160	1 275	1,3 %
Baisse de 200 points de base	36 392	381	1,4 %	141 872	2 533	2,5 %

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 2020 en comparaison avec le 31 décembre 2019 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. Comme il est expliqué précédemment, la pandémie de COVID-19 a accru l'incertitude et pourrait avoir une incidence défavorable sur la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs des placements en titres de capitaux propres de la Société.

L'exposition de la Société au risque de marché a diminué, passant de 3 032 907 \$ au 31 décembre 2019 à 2 991 775 \$ au 31 décembre 2020, principalement du fait des pertes latentes sur les placements dans des sociétés fermées indiennes (surtout le placement dans Sanmar et le placement en actions ordinaires de NCML) et des pertes latentes sur les placements dans des sociétés ouvertes indiennes (surtout IIFL Finance, IIFL Wealth et CSB Bank), facteurs en partie contrebalancés par les profits latents sur les placements dans des sociétés ouvertes indiennes (surtout Privi Speciality [antérieurement Fairchem], Fairchem Organics, 5paisa, IIFL Securities et les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes), les profits latents sur les placements dans des sociétés fermées indiennes (surtout Seven Islands, la NSE et Saurashtra), et l'achat net par la Société de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans le fonds IH. Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le bénéfice (la perte) 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.

La Société estime que l'incidence potentielle, sur le bénéfice (la perte) net, d'une hausse ou d'une baisse de 20 % de la juste valeur de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes au 31 décembre 2020 correspond à une augmentation ou à une diminution du bénéfice (de la perte) net de 158 570 \$ (au 31 décembre 2019, augmentation ou diminution du bénéfice (de la perte) net de 74 812 \$ pour une hausse ou une baisse de 10 % de la juste valeur de ses placements dans des sociétés ouvertes

indiennes). 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 changement important 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 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 décembre 2020, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 22 057 \$ (48 713 \$ au 31 décembre 2019) étaient détenus principalement 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 2020, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 35 873 \$ (138 425 \$ au 31 décembre 2019) qui représentait 1,2 % (4,3 % au 31 décembre 2019) 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 2020		31 décembre 2019	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	20 989	Baa3/BBB-	88 775	Baa2/BBB-
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	–	–	14 046	Baa3
Obligations de sociétés indiennes	–	–	21 318	Non notées
DOC de NCML	14 884	Non notées	14 286	Non notées
Total des obligations	35 873		138 425	

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P au 31 décembre 2020. Notées Baa2 par Moody's et BBB- par S&P au 31 décembre 2019.

2) Notées Baa3 par Moody's au 31 décembre 2019.

L'exposition au risque de crédit de la Société découlant de ses placements en titres à revenu fixe a diminué au 31 décembre 2020 par rapport au 31 décembre 2019, reflétant principalement les ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes, dont le produit a été réinvesti en partie dans des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans le fonds IH et affecté au financement du compte de réserve au titre du service de la dette. 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 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

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-dessous) et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2020 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2019.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2020 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour les douze prochains mois, lesquels ont trait principalement à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, et aux frais généraux et frais d'administration. Au 31 décembre 2020, la Société devait effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2021; celui-ci pouvant alors être prorogé de un an. Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$.

La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités, soit par voie de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics dans le cas de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes, soit de placements privés ou de PAPE dans le cas de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. Au 31 décembre 2020, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 772 564 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 20 989 \$. 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 24 décembre 2020, dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a annoncé une offre sur le marché libre visant l'acquisition d'au plus 3 377 953 actions ordinaires de Fairchem Organics, représentant la totalité du flottant ou 25,9 % des actions émises et en circulation, au prix de 575,53 roupies indiennes par action ordinaire. L'obligation potentielle se chiffre à environ 1,9 milliard de roupies indiennes (soit 26 607 \$ au taux de change à la clôture de la période). À l'appui de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a dû placer en dépôt un solde de trésorerie d'environ 19,5 millions de roupies indiennes (soit 267 \$ au taux de change à la clôture de la période) et une garantie bancaire d'environ 486,1 millions de roupies indiennes (soit 6 652 \$ au taux de change à la clôture de la période), représentant 1,0 % et 25,0 %, respectivement, de l'obligation potentielle. Le dépôt en trésorerie a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020. L'offre sur le marché libre visant Fairchem est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation concernés et aux conditions de clôture habituelles, et la clôture est prévue au premier trimestre de 2021.

La période de dépôt des actions dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem a commencé le 9 février 2021 et pris fin le 23 février 2021, et un total de 290 actions ordinaires de Fairchem Organics ont été déposées. Le 2 mars 2021, la Société a mené à terme le règlement des actions ordinaires déposées.

La commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la deuxième période de calcul (se terminant le 31 décembre 2020) a été réglée le 5 mars 2021 au moyen de l'émission par la Société de 546 263 actions à droit de vote subalterne à Fairfax. Se reporter à la note 12 pour plus de détails sur la commission en fonction du rendement à payer.

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 dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent. 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 2020 et au 31 décembre 2019, 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 2020, représentait 98,8 % (99,2 % au 31 décembre 2019) 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 2020 et au 31 décembre 2019, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2020	31 décembre 2019
Infrastructures	1 396 117	1 429 854
Services financiers	788 384	821 972
Secteur commercial et industriel	632 700	675 363
Ports et transport maritime	136 355	120 004
Services publics	53 103	–
	<u>3 006 659</u>	<u>3 047 193</u>

En 2020, le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures a diminué en raison principalement des pertes de change latentes 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 (y compris les pertes de change) sur les placements de la Société dans IIFL Finance, IIFL Wealth, CSB Bank et un placement dans le secteur des services financiers inclus dans le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancées par un placement supplémentaire dans le fonds IH et par les profits latents sur les placements de la Société dans la NSE, Spaisa, IIFL Securities et le fonds IH. Le risque de concentration de la Société dans le secteur commercial et industriel a diminué en raison principalement des pertes latentes (y compris les pertes de change) sur les placements de la Société dans Sanmar et en actions ordinaires de NCML, en partie contrebalancées par les profits latents sur les placements de la Société dans Privi Speciality (antérieurement Fairchem) et Fairchem Organics. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des ports et du transport maritime a augmenté en raison surtout des profits latents sur les placements de la Société dans Seven Islands et Saurashtra. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des services publics a augmenté en raison principalement des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes du secteur des services publics et des profits latents sur ces placements.

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans ce placement 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 abaissée au 31 décembre 2020 par rapport au 31 décembre 2019, en raison principalement des pertes de change latentes, des frais de placement et de consultation, de la charge d'intérêts, des pertes nettes latentes sur placements et du rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation, facteurs en partie contrebalancés par les produits de dividendes et d'intérêts. 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 2020, 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 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) a diminué, passant de 3 125 079 \$ au 31 décembre 2019 à 2 994 162 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète principalement la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 577 851 \$ au 31 décembre 2019 à 2 446 934 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète principalement les pertes de change latentes de 60 606 \$, la perte nette de 41 476 \$ et le rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation de 28 905 \$ pour 2020.

Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base. 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 2020, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$.

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 2020	31 décembre 2019
Commission en fonction du rendement	5 217	47 850
Frais de placement et de consultation	9 187	8 704
Frais de placement et de consultation – recouvrement	–	(6 064)
Frais de placement et de consultation	9 187	2 640
Autres	24	29
	<u>14 428</u>	<u>50 519</u>

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 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 ».

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 période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement a été comptabilisée. Le calcul de la commission en fonction du rendement a été réévalué et ajusté en 2019 afin de prendre en compte dûment les commissions en fonction du rendement réglées au cours des périodes antérieures, et il correspond, 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 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 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 a été calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée.

La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 5 217 \$ était à payer au 31 décembre 2020 (commission à payer de 47 850 \$ au 31 décembre 2019). Pour 2020, le recouvrement lié à la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net s'est chiffré à 41 991 \$, ce qui représente la reprise de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2019, déduction faite de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020 (commission en fonction du rendement de 48 514 \$ au 31 décembre 2019).

Après le 31 décembre 2020

Le 5 mars 2021, la Société a émis à l'intention de Fairfax 546 263 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer pour la deuxième 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 2020 de 5 217 \$ divisée par le cours de référence de 9,55 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne et du rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation après le 31 décembre 2020 dont il est question à la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires), la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 28,0 % au 31 décembre 2020 à 28,4 % au 5 mars 2021.

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 2020, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 922 \$ (27 473 \$ pour 2019).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2020, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2019) et 11 915 978 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2019) de Fairfax India. Au 31 décembre 2020, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,4 % des droits de vote et 28,0 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,8 %, respectivement, au 31 décembre 2019).

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 de la Société 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 :

	2020	2019
Provisions sur honoraires et jetons de présence	150	150
Paiements fondés sur des actions	70	96
Autres	50	50
	<u>270</u>	<u>296</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 :

	2020	2019
Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité	2 071	2 673
Salaires et avantages du personnel	977	1 083
Frais administratifs	646	1 123
Autres	539	421
	<u>4 233</u>	<u>5 300</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 2020	31 décembre 2019
Trésorerie et dépôts à terme auprès des banques	22 057	46 642
Bons du Trésor américains	–	2 071
	<u>22 057</u>	<u>48 713</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 :

	2020	2019
Achats de placements		
Obligations	(91 733)	(152 178)
Actions ordinaires	(94 178)	(411 774)
	<u>(185 911)</u>	<u>(563 952)</u>
Ventes de placements		
Obligations	189 003	629 457
Actions ordinaires	42 190	36 950
	<u>231 193</u>	<u>666 407</u>
Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net		
Produits d'intérêts reçus, montant net	8 718	8 434
Dividendes reçus	16 043	10 141
Intérêts payés sur les emprunts	(25 047)	(34 746)
	<u>(286)</u>	<u>(16 171)</u>
Impôt sur le résultat payé	<u>5 568</u>	<u>9 349</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion	80
Expansion des activités	80
Vue d'ensemble	80
Opérations sur capitaux propres	81
Exploitation	81
Objectifs de la Société	84
Objectif de placement	84
Stratégie d'investissement	84
Sélection des placements	85
Restrictions concernant les placements	85
Placements indiens.....	86
Sommaire des placements indiens	87
Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société.....	88
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	89
Placements dans des sociétés fermées indiennes	103
Résultats d'exploitation	121
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	123
Gestion des risques financiers.....	125
Sources de financement et gestion du capital	125
Valeur comptable par action.....	126
Situation de trésorerie	127
Obligations contractuelles	129
Transactions entre parties liées	130
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information	131
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information	131
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	131
Estimations comptables et jugements cruciaux	132
Principaux changements de méthodes comptables	132
Modifications comptables à venir.....	132
Gestion des risques	132
Vue d'ensemble.....	132
Risques	132
Autres	140
Données trimestrielles	140
Cours des actions et renseignements sur les actions.....	142
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises	142
Énoncés prospectifs	143

Rapport de gestion (au 5 mars 2021)

(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 2020. 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) Le rapport de gestion fait mention des « sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des ventes (achats) nets de placements ». Il s'agit d'une mesure des flux de trésorerie liés aux activités du siège social de la Société, qui comprend principalement les entrées (sorties) de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes, la charge d'intérêts, les frais de placement et de consultation, la charge d'impôt exigible et les frais généraux et frais d'administration, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des achats et ventes de placements. Cette mesure n'est pas une mesure normalisée selon les IFRS et peut ne pas être comparable à des mesures similaires que présentent d'autres émetteurs.
- 5) 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 2020.

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 2020, la valeur comptable d'une action s'établissait à 16,37 \$, comparativement à 16,89 \$ au 31 décembre 2019, soit une diminution de 3,1 % pour 2020 qui rend compte principalement des pertes de change latentes de 60 606 \$ et d'une perte nette de 41 476 \$ (découlant surtout des frais de placement et de consultation, de la charge d'intérêts, de la variation nette des pertes latentes sur placements et des pertes de change nettes, en partie contrebalancés par un recouvrement de commission en fonction du rendement et les produits de dividendes et d'intérêts).

Le texte qui suit décrit les faits saillants de l'expansion des activités de la Société en 2020 et en 2019.

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 consortium de banques dirigé par une banque canadienne. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est garanti par un privilège général sur les actifs de la Société et il portait 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 et reporté sa date d'échéance au 26 juin 2020 tout en conservant le taux d'intérêt et l'option de le proroger pour un an de plus. Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base.

En parallèle avec la modification et la mise à jour de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ le 28 juin 2019, 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 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. L'option de prorogation n'a pas été exercée et la facilité de crédit renouvelable a été résiliée le 26 juin 2020.

En 2020, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 3 160 910 actions à droit de vote subalterne (230 053 en 2019) pour un coût net de 28 905 \$ (2 998 \$ en 2019), et une tranche de 4 366 \$ de ce montant a été portée au crédit des résultats non distribués (en 2019, une tranche de 577 \$ a été imputée aux résultats non distribués).

Après le 31 décembre 2020

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$. Fairfax a acquis une tranche de 58 400 \$ du capital de 500,0 M\$ selon les mêmes modalités que les autres participants.

Le 5 mars 2021, la Société a émis à l'intention de Fairfax 546 263 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer pour la deuxième période de calcul (période de trois ans se terminant le 31 décembre 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 2020), 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 5 217 \$ à payer au 31 décembre 2020 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 9,55 \$.

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 2020.

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 2020 et en 2019 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Exploitation

Vue d'ensemble

L'Inde demeure l'une des plus grandes économies et l'une de celles qui affichent la plus forte croissance au monde, malgré des reculs au cours de l'année alors que le gouvernement a dû se concentrer à protéger le pays des répercussions sociales et économiques de la pandémie de COVID-19, laquelle a mis à l'épreuve la résilience des pays du monde entier. 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 par la Banque centrale de l'Inde sur la promotion de l'inclusion financière.

Pandémie de COVID-19

L'année 2020 a été marquée par la flambée rapide de la pandémie mondiale de COVID-19. Les gouvernements du monde entier ont réagi en imposant des fermetures de frontières, des confinements et des restrictions visant les services non essentiels pour tenter d'endiguer ou d'atténuer la propagation de la COVID-19. Des avancées dans le déploiement des vaccins ont eu lieu vers la fin de 2020, ce qui a permis d'envisager avec plus d'optimisme la reprise dans un contexte post-pandémie différent de celui qui existait avant. D'après la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* (janvier 2021) publiée par le Fonds monétaire international (« FMI »), la contraction du PIB mondial en 2020 est estimée à 3,5 % (soit une contraction moins importante que les estimations précédentes comprises entre 4,4 % et 4,9 %) et il devrait enregistrer une croissance de 5,5 % en 2021, ce qui reflète les attentes d'un raffermissement de l'activité stimulé par les vaccins et de nouvelles mesures de soutien des autorités. Dans ce contexte, le cours du pétrole a chuté et il est resté bas tout au long de l'année en raison de l'effet combiné des guerres de prix entre les grands pays producteurs de pétrole et d'une réduction drastique de la demande mondiale découlant des confinements et des restrictions de déplacement imposés par les gouvernements. Le resserrement des conditions financières a été prononcé en 2020 et les marchés émergents ont été confrontés à des retraits de capitaux étrangers sans précédent au début de la crise, ce qui a fait croître les coûts d'emprunt liés à la dette souveraine, exacerbant la pression sur la capacité de nombreux pays émergents à combattre l'urgence de santé publique.

Réponse de l'Inde à la pandémie de COVID-19

En mars 2021, l'Inde a été classée au deuxième rang mondial pour le nombre de cas de COVID-19, après les États-Unis. La barre des onze millions de cas a été franchie, bien que les taux d'infections quotidiens aient diminué sensiblement. Dans le but de freiner la propagation de la COVID-19, le gouvernement indien a prolongé le confinement de 21 jours à l'échelle du pays qui a commencé le 25 mars 2020 jusqu'au 31 mai 2020, et il est toujours en vigueur dans certaines zones jusqu'au 31 mars 2021 (et il pourrait être à nouveau prolongé si l'évolution de la pandémie de COVID-19 l'exige), tandis que le confinement a été levé progressivement dans les districts qui sont jugés sûrs (le « confinement de l'Inde »). Les voyages internationaux ont été limités à certains pays avec lesquels l'Inde a établi des « bulles aériennes ».

Le 16 janvier 2021, le gouvernement de l'Inde a lancé son programme de vaccination de masse contre la COVID-19 après l'approbation de deux vaccins plus tôt en janvier. Le programme vise l'inoculation de 300 millions de personnes d'ici juillet 2021, ce qui en fait l'une des plus vastes campagnes de vaccination de masse contre la COVID-19 dans le monde. Dans le cadre du budget de l'Union de l'Inde pour 2021 (décrit plus en détail plus loin), le gouvernement indien a affecté un budget de 350 milliards de roupies indiennes à la mise en œuvre du programme de vaccination contre la COVID-19 et s'est engagé à le financer davantage au besoin.

Impact économique en Inde

L'économie indienne a subi un fort repli attribuable à l'incidence négative des confinements et des restrictions de déplacement imposés par le gouvernement (dont il est question ci-dessus) sur les prévisions de croissance économique à court terme du pays, et le PIB du pays s'est contracté de 23,9 % au premier trimestre de son exercice 2021 par rapport à celui du premier trimestre de son exercice 2020. La reprise plus rapide que prévu au deuxième trimestre de l'exercice 2021 s'est traduite par une contraction sensiblement moindre de 7,5 % d'un exercice à l'autre. Dans son rapport de janvier 2021, le FMI estime une contraction de l'économie indienne de 8,0 % pour l'exercice 2020-21 (soit une amélioration par rapport à son estimation précédente d'une contraction de 10,3 % en octobre 2020) et prévoit une reprise vigoureuse de 11,5 % pour l'exercice 2021-22 (en hausse par rapport à son estimation précédente de 8,8 %).

Les confinements locaux intermittents et les restrictions qui continuent d'être imposées aux entreprises et à l'égard du déplacement de la main-d'œuvre continueront d'avoir des effets néfastes sur l'économie indienne. Les restrictions de déplacement ont fait baisser la demande de déplacements intérieurs et internationaux, ce qui a des répercussions sur différents secteurs d'activité comme les lignes aériennes, l'hébergement et le commerce de détail.

Le gouvernement indien a réagi rapidement au ralentissement économique en annonçant, jusqu'à présent, des mesures de relance de l'économie atteignant près de 30,0 mille milliards de roupies indiennes, ce qui représente environ 15 % du PIB de l'Inde, dans le but d'atténuer les difficultés économiques et sociales pour les entreprises et les particuliers touchés par la pandémie de COVID-19 et de paver la voie à la reprise. Les plans de relance comprennent notamment du soutien aux liquidités sous la forme de prêts et de garanties pour les secteurs en crise, des injections de capitaux dans les institutions financières et le secteur de l'électricité, des incitatifs liés à la production pour stimuler les capacités de fabrication et accroître les exportations ainsi que des incitatifs liés à l'habitation et à l'infrastructure afin d'encourager l'urbanisation.

Le 27 mars 2020, la Banque centrale de l'Inde a annoncé une série de mesures pour favoriser la liquidité, dont une baisse des taux d'intérêt de 75 points de base, un accès accru à des liquidités pour les institutions financières, la mise en œuvre de plusieurs programmes d'achat d'actifs à long terme et la permission pour les institutions financières d'accorder des moratoires de trois mois sur les paiements au titre du service de la dette exigibles entre le 1^{er} mars 2020 et le 31 mai 2020. En mai 2020, en réponse aux perturbations économiques grandissantes causées par la pandémie de COVID-19, la Banque centrale de l'Inde a de nouveau réduit les taux d'intérêt de 40 points de base et prolongé le moratoire sur les prêts de trois mois de plus, jusqu'au 31 août 2020. En août 2020, la Banque centrale de l'Inde a annoncé un nouveau plan de règlement qui permettrait aux prêteurs une restructuration non récurrente des prêts consentis aux emprunteurs éprouvant des difficultés financières causées par la pandémie de COVID-19, tout en leur permettant de continuer de classer ces prêts comme des actifs normaux aux fins des provisions pour pertes de valeur des prêts. Malgré un surplus de liquidités dans le système, la limitation des prêts a exercé des pressions sur les liquidités dans de nombreux secteurs d'activité.

L'Inde, qui est l'un des plus grands importateurs nets de pétrole au monde, profitera de la forte baisse des cours du pétrole. Au premier trimestre de 2020, le baril de West Texas Intermediate, qui valait 61,06 \$ au 31 décembre 2019, a plongé à 20,48 \$ au 31 mars 2020, ce qui est encore plus bas que le cours de 26,21 \$ enregistré au plus fort de la crise du pétrole en 2016, en raison de l'effet combiné des guerres de prix entre les grands pays producteurs de pétrole et d'une réduction drastique de la demande mondiale attribuable aux confinements liés à la pandémie de COVID-19. Toutefois, l'incidence favorable de la baisse du cours du pétrole a été annulée en partie par la hausse des prix intérieurs des produits raffinés comme l'essence et le diesel, en raison surtout des taxes d'accise plus élevées. Le cours du pétrole s'est partiellement redressé pour s'établir à 48,52 \$ au 31 décembre 2020, mais il est resté plus bas que les niveaux observés en 2018 et en 2019, tandis que les prix de l'essence et du diesel sont restés élevés. Le redressement partiel du cours du pétrole s'explique avant tout par l'entente intervenue entre les pays membres de l'OPEP+ pour réduire la production de pétrole.

Indices boursiers indiens et taux de change

Au premier trimestre de 2020, les marchés boursiers indiens ont enregistré d'importants reculs, comme l'illustre la dégringolade de 32,6 % de l'indice S&P BSE Sensex 30. La liquidation des actions indiennes pendant cette période a été à l'image du recul des marchés observé sur les autres principaux marchés émergents en raison des répercussions économiques de la pandémie de COVID-19. L'indice S&P BSE Sensex 30 est depuis remonté plus haut que ce qu'il était avant la pandémie, enregistrant de nouveaux sommets en décembre 2020 et une croissance de 13,1 % pour 2020. La roupie indienne s'est raffermie à chaque trimestre mais elle affichait néanmoins une baisse de 2,3 % pour l'année civile au 31 décembre 2020, à l'instar des baisses de valeur observées en général pour les monnaies des autres pays émergents. Le repli des marchés boursiers et des monnaies des marchés émergents s'expliquait principalement par une plus grande aversion au risque sur les marchés des capitaux mondiaux, qui s'est traduite par une quête de qualité, tandis que la remontée en fin d'exercice reflétait une plus grande propension au risque favorisée par les bonnes nouvelles concernant le développement d'un vaccin contre la COVID-19 et les estimations d'une croissance du PIB plus forte que prévu.

À l'image de ce qui s'est produit sur les marchés boursiers indiens, la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes a subi un repli prononcé au premier trimestre, puis une partie des pertes ont été effacées pendant le reste de 2020. La Société a aussi comptabilisé des pertes de change latentes dans la foulée de l'affaiblissement de la roupie indienne, puisque les actifs nets de la Société et son bénéfice net (sa perte nette) sont libellés principalement en roupies indiennes.

Les placements indiens de la Société ont subi différents degrés de perturbation de leurs activités découlant de la réponse à la pandémie de COVID-19. Les méthodes d'évaluation utilisées par la Société pour évaluer ses placements dans des sociétés fermées indiennes sont restées essentiellement inchangées en 2020, mais l'évolution des données d'entrée non observables a amplifié l'incertitude découlant des bouleversements économiques mondiaux attribuables à la pandémie de COVID-19 qui sévit actuellement. L'ampleur et la gravité des perturbations commerciales propres à chacun des placements indiens sont analysées plus en détail aux sections respectives de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Budget de l'Union pour l'exercice 2021-2022

Le 1^{er} février 2021, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget de l'Union de l'Inde pour 2021, axé sur le soutien de la reprise économique en Inde. Le budget accorde une grande importance aux dépenses d'infrastructure, notamment dans les soins de santé et l'agriculture, la stabilisation du secteur financier, l'éducation et l'innovation. Des incitations fiscales seront consenties pour les investissements en infrastructure, en immobilier et dans des entreprises en démarrage, ce qui devrait encourager davantage d'investissements privés dans ces secteurs et ainsi stimuler la croissance économique du pays.

Objectifs de la Société

Objectif de placement

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 de FIH Private Investments Ltd (« FIH Private »). En 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 ce placement 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 abaissée au 31 décembre 2020 par rapport au 31 décembre 2019, en raison principalement des pertes de change latentes, des frais de placement et de consultation, de la charge d'intérêts, des pertes nettes latentes sur placements et du rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation, facteurs en partie contrebalancés par les produits de dividendes et d'intérêts.

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 2020, 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 audité contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière non audité 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 2020				31 décembre 2019			
		Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
Actions ordinaires :									
IIFL Finance ¹⁾	Décembre 2015 et février 2017	22,4 %	–	131 478	131 478	26,5 %	–	166 014	166 014
IIFL Wealth	Mai 2019	13,8 %	191 443	166 702	(24 741)	13,9 %	191 443	191 476	33
IIFL Securities	Mai 2019	26,5 %	91 310	55 603	(35 707)	26,5 %	91 310	48 796	(42 514)
CSB Bank	Octobre 2018, mars et juin 2019	49,7 %	169 447	214 341	44 894	49,7 %	169 447	229 262	59 815
Privi Speciality / Fairchem ²⁾	Février et août 2016	48,8 %	39 489	138 413	98 924	48,8 %	74 384	127 413	53 029
Fairchem Organics ²⁾	Août 2020	48,8 %	34 895	54 566	19 671	–	–	–	–
Spaisa	Octobre 2017 et août 2019	26,6 %	23 535	27 788	4 253	26,6 %	23 535	18 176	(5 359)
Autres	Mars et août 2018, mars à juin 2020, août 2020	<1,0 %	107 734	147 604	39 870	<1,0 %	63 674	95 892	32 218
			<u>657 853</u>	<u>936 495</u>	<u>278 642</u>		<u>613 793</u>	<u>877 029</u>	<u>263 236</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :									
DOC de NCML	Octobre 2019	–	13 970	14 884	914	–	13 970	14 286	316
Actions ordinaires :									
BIAL ³⁾	Mars et juillet 2017 et mai 2018	54,0 %	652 982	1 396 117	743 135	54,0 %	652 982	1 429 854	776 872
Sanmar	Avril 2016 et décembre 2019	42,9 %	199 039	338 621	139 582	42,9 %	199 039	412 930	213 891
Seven Islands	Mars, septembre et octobre 2019	48,5 %	83 846	103 543	19 697	48,5 %	83 846	88 800	4 954
NCML	Août 2015 et août 2017	89,5 %	174 318	86 216	(88 102)	89,5 %	174 318	120 734	(53 584)
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	32 812	2 794	51,0 %	30 018	31 204	1 186
NSE	Juillet 2016	1,0 %	26 783	72 617	45 834	1,0 %	26 783	57 210	30 427
Fonds IH	Janvier et novembre 2019, décembre 2020	–	24 098	25 354	1 256	–	14 869	15 146	277
			<u>1 205 054</u>	<u>2 070 164</u>	<u>865 110</u>		<u>1 195 825</u>	<u>2 170 164</u>	<u>974 339</u>
Total des placements indiens			<u>1 862 907</u>	<u>3 006 659</u>	<u>1 143 752</u>		<u>1 809 618</u>	<u>3 047 193</u>	<u>1 237 575</u>

- 1) Le 30 mars 2020, IIFL Finance a mené à terme la fusion avec sa filiale India Infoline Finance Limited (« India Infoline ») en procédant à l'émission de 58 654 556 actions ordinaires d'IIFL Finance aux actionnaires minoritaires d'India Infoline. Par suite de la fusion, la participation de Fairfax India dans IIFL Finance a été ramenée de 26,5 % au 31 décembre 2019 à 22,4 % (se reporter à la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020).
- 2) Le 12 août 2020, dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, Fairchem s'est départie par scission de Fairchem Organics, et les actions ont ultérieurement été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. En parallèle avec la scission, Privi Organics a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Au 31 décembre 2019, la juste valeur de 127 413 \$ représentait la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem.
- 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 2020 :

	2020							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Réorganisation de Fairchem	Ventes	Profits 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	166 014	-	-	-	-	(30 262)	(4 274)	131 478
IIFL Wealth	191 476	-	-	-	-	(20 058)	(4 716)	166 702
IIFL Securities	48 796	-	-	-	-	7 823	(1 016)	55 603
CSB Bank	229 262	-	-	-	-	(9 484)	(5 437)	214 341
Privi Speciality (antérieurement Fairchem) ¹⁾	127 413	-	(34 895)	-	-	48 732	(2 837)	138 413
Fairchem Organics ¹⁾	-	-	34 895	-	-	18 808	863	54 566
5paisa	18 176	-	-	-	-	9 889	(277)	27 788
Autres	95 892	84 672	-	(41 913)	3 782	5 896	(725)	147 604
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	877 029	84 672	-	(41 913)	3 782	31 344	(18 419)	936 495
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Obligations – DOC de NCML	14 286	-	-	-	-	915	(317)	14 884
Actions ordinaires :								
BIAL	1 429 854	-	-	-	-	(669)	(33 068)	1 396 117
Sanmar	412 930	-	-	-	-	(63 844)	(10 465)	338 621
Seven Islands	88 800	-	-	-	-	16 558	(1 815)	103 543
NCML	120 734	-	-	-	-	(31 277)	(3 241)	86 216
Saurashtra	31 204	-	-	-	-	2 297	(689)	32 812
NSE	57 210	-	-	-	-	16 493	(1 086)	72 617
Fonds IH	15 146	9 506	-	(277)	-	1 249	(270)	25 354
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 170 164	9 506	-	(277)	-	(58 278)	(50 951)	2 070 164
Total des placements indiens	3 047 193	94 178	-	(42 190)	3 782	(26 934)	(69 370)	3 006 659

- 1) Le 12 août 2020, dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, Fairchem s'est départie par scission de Fairchem Organics, dont les actions ont ensuite été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. En parallèle avec la scission, Privi Organics a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde.

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 :

	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 (antérieurement 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 de 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. IIFL Holdings a été renommée IIFL Finance, et 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 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 \$.

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 de certaines actions ordinaires de CSB Bank qui sont assujetties à des 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 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 dépassant le coût du placement de Fairfax India dans IIFL Holdings, 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. 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 est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse située à Mumbai, en Inde, qui 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, des prêts à la construction et des prêts immobiliers) 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

En mars 2020, IIFL Finance a obtenu un permis d'exercice en tant que société financière non bancaire délivré par la Banque centrale de l'Inde et, le 30 mars 2020, elle a mené à terme la fusion avec sa filiale India Infoline Finance Limited (« India Infoline ») en procédant à l'émission de 58 654 556 actions ordinaires d'IIFL Finance aux actionnaires minoritaires d'India Infoline. Les actionnaires minoritaires d'India Infoline ont reçu 135 actions ordinaires d'IIFL Finance pour chaque bloc de 100 actions ordinaires d'India Infoline qu'ils détenaient. Par suite de la fusion, la participation de Fairfax India dans IIFL Finance a été ramenée de 26,5 % au 31 décembre 2019 à 22,4 % au 30 mars 2020.

Au 31 décembre 2020, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 22,4 % (26,5 % au 31 décembre 2019). 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 2020, la Société n'était représentée au conseil d'IIFL Finance que par l'administrateur nommé par Fairfax.

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 2020, IIFL Finance comptait

2 439 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 prêts sur l'or, les prêts aux petites et moyennes entreprises et le microcrédit. Dans le cadre de sa stratégie d'optimisation du capital, IIFL Finance met l'accent sur le montage d'actifs qui satisfont aux normes de souscription bancaires et qui constituent des prêts aux secteurs prioritaires, ce qui favorise la croissance de son portefeuille de prêts titrisés et cédés tout en contrôlant le risque de liquidité et de crédit. De plus, IIFL Finance a établi des partenariats avec différentes banques aux fins du montage de prêts conjoints, de l'obtention et de la gestion des prêts. Ces partenariats permettent aux banques d'accéder au vaste réseau de succursales et à l'expérience sectorielle d'IIFL Finance pour ce qui est du montage et de la gestion des prêts, et IIFL Finance en profite pour élargir sa clientèle et exploiter son capital plus efficacement.

En février 2020, IIFL Finance a conclu une attribution de billets de premier rang garantis à 5,875 % d'un montant de 400 M\$ échéant en 2023. Le produit brut tiré de l'émission des billets servira à soutenir la croissance.

Au 31 décembre 2020, IIFL Finance assurait la gestion d'actifs d'une valeur d'environ 423 milliards de roupies indiennes (soit environ 6 G\$) composés de prêts résidentiels (32 %), de prêts sur l'or (29 %), de prêts commerciaux (18 %), de prêts à la construction et de prêts immobiliers (10 %), de microcrédit (9 %) et de financement sur les marchés financiers (2 %).

En janvier 2021, IIFL Finance a annoncé ses plans visant le transfert de ses actifs de prêts à la construction et de prêts immobiliers à un fonds de placement alternatif (*alternative investment fund* ou « AIF »). Sous réserve de la réalisation d'un contrôle diligent, l'AIF devrait être composé d'un apport de promoteur de 33,3 % provenant d'IIFL Finance, d'un apport de 33,3 % provenant d'un gestionnaire mondial renommé de fonds de placement alternatifs qui a signé une entente ayant force obligatoire avec IIFL Asset Management Limited (une filiale d'IIFL Wealth) et pour le reste, d'apports provenant d'autres investisseurs. L'AIF vise une taille de 36 milliards de roupies indiennes (soit environ 0,5 G\$) aux fins de l'acquisition sur le marché secondaire de débentures non convertibles liées à des projets immobiliers et dans le but de procurer des liquidités supplémentaires pour permettre la réalisation des projets.

Incidence de la pandémie de COVID-19

IIFL Finance a poursuivi ses activités en 2020, puisque les services financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde. IIFL Finance a réorienté sa stratégie pour se concentrer sur l'optimisation de son capital en procédant au montage de prêts de détail garantis qui conviennent aux fins de cession et aux partenariats avec des banques, tout en accélérant son intégration technologique pour réaliser des gains d'efficacité, réduire les coûts et renforcer l'engagement des clients.

Comme il est expliqué à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion, la Banque centrale de l'Inde a mis en place plusieurs mesures d'aide aux emprunteurs éprouvant des difficultés financières causées par la pandémie de COVID-19, notamment le report du recouvrement des paiements de capital et d'intérêts sur la totalité des prêts à terme en cours au 1^{er} mars 2020 jusqu'à la date reportée au 31 août 2020. La capitalisation d'IIFL Finance était suffisante pour supporter les pressions sur les liquidités découlant du moratoire, et son exposition à l'option unique de restructuration de la dette autorisée par la Banque centrale de l'Inde a été limitée. IIFL Finance a continué d'obtenir du financement à long terme durant la pandémie, principalement sous forme d'emprunts à terme et de refinancements auprès de banques et d'émissions de débentures non convertibles, ainsi que du financement supplémentaire sous forme de cession et de titrisation de prêts.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 131 478 \$ (166 014 \$ au 31 décembre 2019), et les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 sont regroupées avec IIFL Holdings et présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'IIFL Finance a baissé de 18,9 %, passant de 140,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019 à 113,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

Les états consolidés du résultat net de 2020 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 2 628 \$ (6 006 \$ en 2019).

Après le 31 décembre 2020

Le 17 février 2021, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance d'environ 3,5 M\$ (soit 254 millions de roupies indiennes).

Information financière résumée d'IIFL Finance

L'exercice financier d'IIFL Finance se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Finance au 30 septembre 2020 et au 31 mars 2020 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2020¹⁾	31 mars 2020¹⁾
Actifs financiers	4 620 496	4 378 051
Actifs non financiers	165 941	161 342
Passifs financiers	4 064 179	3 886 568
Passifs non financiers	44 585	22 880
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	677 673	629 945

1) *L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2020 selon un taux de 1 \$ US pour 73,78 roupies indiennes et au 31 mars 2020, selon un taux de 1 \$ US pour 75,65 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 la croissance du portefeuille de prêts d'IIFL Finance, en particulier les prêts sur l'or, les prêts résidentiels et le financement sur les marchés financiers, partiellement contrebalancée par la diminution des prêts à la construction et des prêts immobiliers et la hausse des provisions liées à la COVID-19 (décrites plus en détail plus loin). La qualité des actifs d'IIFL Finance est demeurée stable, la valeur brute des actifs improductifs se chiffrant à 1,8 % et leur valeur nette, à 0,8 % des prêts d'IIFL Finance au 30 septembre 2020, en baisse par rapport à 2,3 % et à 1,0 % au 31 mars 2020. L'augmentation des actifs non financiers est essentiellement attribuable à la hausse des actifs d'impôt différé, en partie contrebalancée par la diminution des autres actifs non financiers. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement attribuable à l'émission de débentures non convertibles, partiellement annulée par les remboursements nets des autres emprunts. Les passifs non financiers ont enregistré une hausse en raison principalement de l'augmentation des passifs d'impôt exigible et des autres passifs non financiers, principalement des avances de clients.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2020¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2019^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	374 148	343 471
Bénéfice avant impôt	44 732	67 894
Bénéfice net	32 553	37 396

1) *Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 75,11 roupies indiennes et 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes.*

2) *L'information financière résumée est présentée pour IIFL Finance, société issue de la réorganisation d'IIFL Holdings et de la fusion avec India Infoline.*

L'augmentation des produits des activités ordinaires d'IIFL Finance est principalement attribuable à la hausse des produits d'intérêts et autres produits découlant de l'augmentation de l'actif sous gestion, en particulier dans les segments à rendement plus élevé comme les prêts sur l'or et le microcrédit, qui ont enregistré des hausses respectives de 65 % et de 28 % par rapport à la période correspondante. La diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net résulte essentiellement de la provision supplémentaire au titre des pertes sur prêts liées à la COVID-19 de 4,1 milliards de roupies indiennes (soit environ 55 M\$) inscrite pour le semestre clos le 30 septembre 2020, en partie contrebalancée par la hausse des produits d'intérêts susmentionnée et la baisse des charges d'exploitation attribuable au plan d'optimisation des coûts d'IIFL Finance. Le bénéfice net de 2019

rend compte de la résorption d'actifs d'impôt différé comptabilisés antérieurement de 1,0 milliard de roupies indiennes (soit environ 14 M\$).

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 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.

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 2020, la Société détenait 12 091 635 actions ordinaires d'IIFL Wealth représentant une participation de 13,8 % (13,9 % au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, la Société avait nommé un des onze membres du 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 et des solutions de crédit. IIFL Wealth, qui compte 29 bureaux dans 6 pays, reste l'un des principaux gestionnaires 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), et de nouveaux créateurs de richesse prendront de plus en plus d'importance, stimulés par de nouvelles entreprises novatrices, des entreprises familiales dotées d'une direction professionnelle solide et l'avantage démographique de la jeunesse et de la grande taille du segment des personnes aisées. On estime qu'en 2019, l'Inde comptait plus de 260 000 ménages fortunés et très fortunés, et une croissance notable est attendue tant du nombre d'Indiens fortunés que de leur fortune.

En 2020, IIFL Wealth a lancé IIFL One, un service qui formalise un barème tarifaire concurrentiel et transparent couvrant un éventail complet 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 et de communication de l'information. Au cours des prochaines années, IIFL Wealth cherchera à faire en sorte que ce modèle soit privilégié auprès des clients par rapport à l'ancien modèle de courtage-distribution selon lequel des commissions étaient 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.

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 qui aboutit à un modèle plus stable de comptabilisation des revenus annuels récurrents.

Au 31 décembre 2020, l'entreprise de gestion de patrimoine avait un actif sous gestion de 1 682 milliards de roupies indiennes (soit environ 23 G\$) [au 31 décembre 2019, 1 412 milliards de roupies indiennes (soit environ 20 G\$)] et l'entreprise de gestion d'actifs avait un actif sous gestion de 323 milliards de roupies indiennes (soit environ 4 G\$) [au 31 décembre 2019, 269 milliards de roupies indiennes (soit environ 4 G\$)].

Le 24 avril 2020, IIFL Wealth a réalisé l'acquisition de L&T Capital Markets Limited (« L&T »), une société de gestion de patrimoine qui fournit des services à des particuliers et à des clients institutionnels, pour 3,0 milliards de roupies indiennes (soit environ 39 M\$), compte tenu de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de L&T. L&T a ultérieurement été renommée IIFL Wealth Capital Markets Limited, et son intégration a permis d'ajouter un actif sous gestion de 99 milliards de roupies indiennes (soit environ 1,3 G\$) et plus de 900 ménages au portefeuille d'IIFL Wealth.

Incidence de la pandémie de COVID-19

En 2020, IIFL Wealth a poursuivi ses activités presque à plein régime puisque les services financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde. Grâce à une plateforme technologique robuste et à un plan de continuité des activités très élaboré, tous les employés d'IIFL Wealth bénéficient d'une connectivité fluide et d'une absence d'interruption alors qu'ils continuent de travailler à domicile en toute sécurité.

IIFL Wealth continue de surveiller l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur le contexte économique et l'évolution de l'attitude des clients ou de leur comportement en matière de placement. Au cours de la période écoulée, l'entreprise a maintenu des liens étroits et significatifs avec ses clients grâce à de multiples points de contact et a réalisé une évaluation rigoureuse du profil de risque des clients en mettant l'accent sur la construction d'un portefeuille à long terme. Du point de vue des liquidités, IIFL Wealth, ainsi que sa filiale IIFL Wealth Finance Limited, une société financière non bancaire, demeurent bien capitalisées et protégées contre les chocs que pourraient subir les marchés indiens des capitaux d'emprunt.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Wealth s'élevait à 166 702 \$ (191 476 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'IIFL Wealth a baissé de 10,9 %, passant de 1 130,30 roupies indiennes au 31 décembre 2019 à 1 007,35 roupies indiennes au 31 décembre 2020.

Les états consolidés du résultat net de 2020 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Wealth de 8 145 \$ (1 718 \$ en 2019).

Après le 31 décembre 2020

Le 26 février 2021, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Wealth d'environ 4,9 M\$ (soit 363 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 bancaires 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 2020, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 26,5 % (26,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, 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. La stratégie de la société continue de s'appuyer sur l'amélioration et le rehaussement de ses recherches, de même que sur les investissements dans les technologies liées aux plateformes de courtage et dans les ressources humaines.

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 interfaces de courtage d'IIFL Securities ont continué d'être plus utilisées et plus populaires, notamment les applications mobiles IIFL Markets et IIFL Mutual Funds qui sont très utilisées et très bien notées, ainsi que la plateforme Advisor Anytime Anywhere (« AAA ») qui s'adresse au segment en croissance des courtiers secondaires. AAA est une solution de bureau mobile pour la gestion de portefeuille de placement 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. Au 31 décembre 2020, l'actif sous gestion d'IIFL Securities pour l'ensemble de son secteur de détail (services de dépositaire et distribution de produits financiers) se chiffrait à 387 milliards de roupies indiennes (soit environ 5 G\$).

La branche de courtage institutionnel d'IIFL Securities sert plus de 700 clients institutionnels en Inde et à l'étranger et ses recherches étendues portent sur plus de 225 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 80 % de la capitalisation boursière indienne. Les services bancaires d'investissement ont conclu 19 transactions en 2020 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.

En décembre 2020, IIFL Securities a annoncé une offre visant le rachat d'actions auprès des actionnaires de la société (exclusion faite des promoteurs, du groupe de promoteurs et des personnes détenant le contrôle de la société) à un prix d'au plus 54,00 roupies indiennes par action, pour une contrepartie totale pouvant atteindre 900 millions de roupies indiennes (soit environ 12 M\$ au taux de change à la clôture de la période). Le rachat d'actions a commencé le 30 décembre 2020.

Incidence de la pandémie de COVID-19

IIFL Securities a poursuivi ses activités en 2020, puisque les services financiers étaient considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde. Pendant le confinement, les plateformes technologiques d'IIFL Securities ont continué d'offrir un service sans interruption et le processus d'ouverture de compte est devenu entièrement numérique.

Après le 31 décembre 2020

Le 15 février 2021, IIFL Securities a annoncé la conclusion de l'offre de rachat, qui a donné lieu au rachat de 17 000 394 actions ordinaires d'IIFL Securities pour 867 millions de roupies indiennes (soit environ 12 M\$). La Société n'ayant remis aucune action, sa participation dans IIFL Securities a été portée à 27,9 %.

Le 24 février 2021, il a été annoncé qu'IIFL Securities avait remporté la mise pour le transfert de comptes de titres électroniques (les « comptes dématérialisés ») détenus par une autre société indienne offrant des services de courtage et de dépositaire. IIFL Securities devrait acquérir 1,1 million de comptes dématérialisés, ce qui fera augmenter son actif sous gestion. Les comptes dématérialisés avaient une valeur de garde d'environ 3,0 mille milliards de roupies indiennes (soit environ 41 G\$) au 31 janvier 2021.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Securities s'élevait à 55 603 \$ (48 796 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'IIFL Securities a monté de 16,6 %, passant de 41,15 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019 à 48,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

Placement dans CSB Bank Limited

Aperçu des activités

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 454 succursales et de 319 guichets automatiques situés partout en Inde.

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

Description de la transaction

En 2018 et en 2019, Fairfax India a investi un montant en trésorerie totalisant 169 511 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes), pour une participation dans CSB Bank s'élevant à 51,0 %, dans le cadre des transactions suivantes :

- i) 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 pour 75,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires (la « tranche 1 »).
- ii) 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.
- iii) 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.
- iv) Le 8 juillet 2019, la Société a financé l'appel de capitaux du 29 juin 2019.
- v) Le 7 août 2019, la Société a exercé les bons de souscription de CSB Bank pour acquérir des actions ordinaires de CSB Bank. Il ne reste aucun bon de souscription de CSB Bank 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 avec le PAPE, 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 d'un certain pourcentage de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant jusqu'au 7 août 2024, du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »).

Par suite du PAPE de CSB Bank, la Société a été assujettie à des restrictions visant la vente de 17 372 952 de ses actions de CSB Bank pour un an à compter de la date de clôture du PAPE. Le 2 décembre 2020, les restrictions visant la vente de 16 880 645 actions ordinaires de CSB Bank détenues par la Société ont été levées, mais les 492 307 actions ordinaires restantes continuent d'être assujetties aux restrictions. Les autres 69 382 331 actions ordinaires de CSB Bank détenues par la Société seront assujetties aux restrictions jusqu'au 7 août 2024. Au 31 décembre 2020, la Société détenait 86 262 976 actions ordinaires de CSB Bank représentant une participation de 49,7 % (49,7 % au 31 décembre 2019).

Au 31 décembre 2020, la Société avait nommé deux des sept membres du conseil d'administration de CSB Bank.

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.

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. CSB prévoit ouvrir plus de 100 succursales au cours de son exercice qui sera clos le 31 mars 2021, dont 43 étaient déjà ouvertes au 31 décembre 2020.

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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

En 2020, CSB Bank a poursuivi ses activités puisque les services financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde, exception faite de certains points de service aux particuliers situés dans des « zones chaudes » de COVID-19 qui ont dû être fermés. Dans le contexte de la pandémie de COVID-19, CSB Bank privilégie actuellement les prêts sur l'or au détriment des prêts aux particuliers, aux PME et aux entreprises. CSB Bank a une branche stable de dépôts qui n'est pas vraiment touchée par la pandémie de COVID-19, et les entrées de dépôts restent positives malgré les réductions de taux d'intérêt par la Banque centrale de l'Inde. Comme il est expliqué à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion, par suite des mesures mises en œuvre par la Banque centrale de l'Inde, le coût des fonds a diminué pour CSB Bank. Ainsi, des écarts de taux intéressants sur les prêts et une augmentation durable des produits d'intérêts nets ont été enregistrés.

Le 27 mars 2020, la Banque centrale de l'Inde a autorisé toutes les banques et les sociétés financières non bancaires à reporter le recouvrement des paiements de capital et d'intérêts sur la totalité des prêts à terme en cours au 1^{er} mars 2020 de trois mois jusqu'au 31 mai 2020, et le 22 mai 2020, la Banque centrale de l'Inde a prolongé ce report de trois mois de plus jusqu'au 31 août 2020. CSB Bank disposait de fonds propres suffisants et d'investissements appropriés, ce qui lui a permis de supporter les pressions sur les liquidités découlant du moratoire sur le remboursement des prêts.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, 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 20,9 % à l'égard des actions ordinaires toujours visées par des restrictions de vente (12,0 % au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank était de 214 341 \$ (229 262 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 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 CSB

Bank a monté de 1,2 %, passant de 215,55 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019 à 218,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

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 2020 et au 31 mars 2020 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2020 ¹⁾	31 mars 2020 ¹⁾
Actifs financiers	2 851 190	2 339 259
Actifs non financiers	155 946	162 116
Passifs financiers	2 674 412	2 205 370
Passifs non financiers	49 795	44 961
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	282 929	251 044

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2020 selon un taux de change de 1 \$ US pour 73,78 roupies indiennes et au 31 mars 2020, selon un taux de 1 \$ US pour 75,65 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 titres de placement et prêts et des avances à des clients. La diminution des actifs non financiers est essentiellement attribuable à la charge d'impôt différé de la période à l'étude qui s'est traduite par une baisse des actifs d'impôt différé. L'augmentation des passifs financiers est attribuable à la hausse des dépôts d'épargne et des dépôts à terme des clients et à l'accroissement des emprunts. La modeste augmentation des passifs non financiers découle essentiellement de la hausse des intérêts à payer et des autres dettes d'exploitation.

Les états du résultat net de CSB pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2020 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2019 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	82 550	53 681
Bénéfice avant impôt	44 101	16 151
Bénéfice net	33 024	10 461

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 75,11 roupies indiennes et 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la hausse des produits d'intérêts nets découlant des avances à rendement plus élevé, de l'augmentation des placements et de la réduction du coût des dépôts. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net pour le semestre clos le 30 septembre 2020 reflète surtout l'augmentation des produits des activités ordinaires mentionnée plus haut et la diminution du coefficient d'exploitation (37,1 % pour le semestre clos le 30 septembre 2020, contre 54,5 % pour le semestre clos le 30 septembre 2019).

Placement dans Fairchem Speciality Limited / Privi Speciality Chemicals Limited

Fairchem Speciality Limited

Aperçu des activités

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») était 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 entièrement détenue de Fairchem établie à Mumbai, en Inde, était un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie.

Description de la transaction

En mars 2017, Fairchem et Privi ont fusionné, et l'entité issue de la fusion continue d'être exploitée sous l'appellation Fairchem et aucun changement n'a été apporté aux équipes de direction des sociétés sous-jacentes. 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 12 août 2020, Fairchem s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics », qui englobe les activités de fabrication de produits oléochimiques et nutraceutiques) dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie (la « réorganisation de Fairchem »). Les actionnaires de Fairchem ont reçu une action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'ils détenaient. La distribution des nouvelles actions ordinaires aux actionnaires de Fairchem a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel la Société a comptabilisé le coût initial de son placement dans Fairchem Organics à sa juste valeur estimative à cette date, soit 34 895 \$ (environ 2,6 milliards de roupies indiennes). En parallèle avec la scission, Privi a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actions ordinaires de Fairchem Organics ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020.

Privi Speciality Chemicals Limited

Aperçu des activités

Privi Speciality est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Mumbai, en Inde. Privi Speciality est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie. Les produits de calibre mondial de Privi Speciality 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 Speciality possède quatre installations de fabrication à Mahad (Maharashtra) et une installation de fabrication à Jhagadia (Gujarat).

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

Description de la transaction

Au 31 décembre 2020, la Société détenait 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 % dans Privi Speciality (participation de 48,8 % au 31 décembre 2019). Après la clôture prévue d'une offre sur le marché libre faite aux actionnaires publics de Fairchem Organics dont il est question plus loin dans le présent rapport de gestion sous la rubrique « Placement dans Fairchem Organics Limited », la Société entend ramener à 38,9 % sa participation dans Privi Speciality qui est de 48,8 % actuellement et porter 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 premier trimestre de 2021, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles.

Au 31 décembre 2020, la Société avait nommé un des huit membres du conseil d'administration de Privi Speciality.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Privi Speciality 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 2020, Privi Speciality avait reçu une partie du règlement de sa réclamation d'assurance de 1 218,0 millions de roupies indiennes (soit environ 17 M\$ au taux de change à la clôture de la période) relativement à l'incendie survenu en avril 2018 dans ses installations. Le 28 janvier 2021, Privi Speciality a reçu le solde de sa réclamation d'assurance de 150,0 millions de roupies indiennes (soit environ 2 M\$ au taux de change à la clôture de la période). Privi a entièrement rétabli la capacité de fabrication de ses installations touchées par l'incendie.

Incidence de la pandémie de COVID-19

Privi Speciality a dû cesser temporairement ses activités au début du confinement de l'Inde. Privi Speciality a repris graduellement ses activités et redémarré sa dernière usine le 7 avril 2020. Depuis juin 2020, les ventes et les activités sont revenues aux niveaux antérieurs à la pandémie de COVID-19. La direction de Privi Speciality surveille activement sa situation de trésorerie, et la société n'a, dans l'immédiat, aucun besoin important de liquidités à court terme.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans Privi Speciality avait une juste valeur de 138 413 \$ (127 413 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 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 Privi Speciality a monté de 11,2 %, passant de 477,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019 à 531,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

Les états consolidés du résultat net de 2020 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Privi Speciality de 385 \$ (679 \$ en 2019).

Placement dans Fairchem Organics Limited

Aperçu des activités

Fairchem Organics est une société de fabrication de produits chimiques spécialisés cotée en bourse établie à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics 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 et de maïs en nutraceutiques et acides gras de valeur.

De plus amples renseignements sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse www.fairchem.in.

Description de la transaction

Le 12 août 2020, Fairchem s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue Fairchem Organics dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie, à la suite de laquelle Fairfax India a reçu une action ordinaire de Fairchem Organics pour chaque bloc de trois actions ordinaires de Fairchem qu'elle détenait. À la clôture de la réorganisation de Fairchem, Fairfax India a reçu 6 348 692 actions ordinaires de Fairchem Organics représentant une participation de 48,8 % dont la juste valeur à cette date a été estimée à 34 895 \$ (soit environ 2,6 milliards de roupies indiennes) à l'aide du modèle d'évaluation interne de la Société fondé sur le marché qui utilise le multiple de capitalisation d'un groupe de sociétés comparables. La distribution des nouvelles actions ordinaires de Fairchem Organics aux actionnaires de Fairchem a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son placement dans Fairchem Organics à sa juste valeur à cette date.

Le 24 décembre 2020, les actions ordinaires de Fairchem Organics ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde. À la date de l'inscription à la cote, et conformément à la réglementation indienne, en conséquence des variations attendues de sa participation dans Fairchem Organics, la Société a annoncé une offre sur le marché libre visant l'acquisition d'au plus 3 377 953 actions ordinaires, représentant la totalité du flottant ou 25,9 % des actions émises et en circulation, au prix de 575,53 roupies indiennes par action ordinaire (l'« offre sur le marché libre visant Fairchem »). L'obligation potentielle se chiffre à environ 1,9 milliard de roupies indiennes (soit 26 607 \$ au taux de change à la clôture de la période). À l'appui de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a dû placer en dépôt un solde de trésorerie d'environ 19,5 millions de roupies indiennes (soit 267 \$ au taux de change à la clôture de la période) et une garantie bancaire d'environ 486,1 millions de roupies indiennes (soit 6 652 \$ au taux de change à la clôture de la période), représentant 1,0 % et 25,0 %, respectivement, de l'obligation potentielle. Le dépôt en trésorerie a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020. L'offre sur le marché libre visant Fairchem est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation concernés et aux conditions de clôture habituelles, et la clôture est prévue au premier trimestre de 2021.

Après la clôture prévue de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société entend ramener sa participation dans Privi Speciality à 38,9 %, contre 48,8 % actuellement, et porter sa participation dans Fairchem Organics à 66,7 %, contre 48,8 % actuellement, par le truchement d'une série de transactions avec les fondateurs de Privi au premier trimestre de 2021, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation concernés ainsi que des conditions de clôture habituelles.

Au 31 décembre 2020, la Société avait nommé un des six membres du conseil d'administration de Fairchem Organics.

Après le 31 décembre 2020

La période de dépôt des actions dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem a commencé le 9 février 2021 et pris fin le 23 février 2021, et un total de 290 actions ordinaires de Fairchem Organics ont été déposées. Le 2 mars 2021, la Société a mené à terme le règlement des actions ordinaires déposées. La participation de la Société dans Fairchem Organics est toujours de 48,8 %.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Fairchem Organics 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 acides 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 Organics 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 Organics certains avantages concurrentiels par rapport à ses homologues à l'international. Fairchem Organics 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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

Fairchem Organics a dû cesser temporairement ses activités au début du confinement de l'Inde. Elle a repris ses activités le 21 mai 2020. Depuis juin 2020, les ventes et les activités sont revenues aux niveaux antérieurs à la pandémie de COVID-19. La direction de Fairchem Organics surveille activement sa situation de trésorerie, et la société n'a, dans l'immédiat, aucun besoin important de liquidités à court terme.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans Fairchem Organics avait une juste valeur de 54 566 \$. Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 sont présentées dans le tableau qui figure au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Après l'inscription à la cote des actions de Fairchem Organics, le cours de l'action a baissé de 4,8 %, passant de 660,00 roupies indiennes par action au 24 décembre 2020 à 628,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

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 2020, la Société détenait 6 771 314 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 26,6 % (26,6 % au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, 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 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. 5paisa 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.

En février 2020, 5paisa a constitué en société sa filiale entièrement détenue 5paisa Trading Limited dans le but de faciliter le commerce électronique. En mai 2020, 5paisa, par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue 5paisa P2P Limited (« 5paisa P2P »), a lancé 5paisa Loans, une plateforme numérique de prêt entre pairs qui met en contact des prêteurs et des emprunteurs individuels en Inde dont la solvabilité a été vérifiée. 5paisa P2P est une société financière non bancaire inscrite auprès de la Banque centrale de l'Inde qui a obtenu son permis de prêt entre pairs en décembre 2019.

En septembre 2020, 5paisa a obtenu l'aval de son conseil d'administration (puis des actionnaires en octobre 2020) pour lever un financement pouvant atteindre 11,5 milliards de roupies indiennes, soit un maximum de 9 milliards de roupies indiennes par l'émission d'actions de participation et de bons de souscription ou d'autres titres et un maximum de 2,5 milliards de roupies indiennes par l'émission de débentures non convertibles dans le cadre d'un placement privé. 5paisa entend affecter le produit à l'accroissement de sa clientèle et à des investissements technologiques.

Au 31 décembre 2020, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée plus de 6,4 millions de fois (plus de 3,6 millions de téléchargements au 31 décembre 2019). La clientèle dépassait 1 million, de nouveaux clients s'étant ajoutés à un rythme rapide tout au long de l'exercice.

Incidence de la pandémie de COVID-19

5paisa a poursuivi ses activités en 2020, puisque les services financiers étaient considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde. 5paisa a enregistré une augmentation significative de la participation des particuliers et des activités de courtage pendant cette période, ses services étant offerts en grande partie par voie numérique et à faible coût.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 27 788 \$ (18 176 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 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 5paisa a monté de 56,5 %, passant de 191,60 roupies indiennes par action au 31 décembre 2019 à 299,85 roupies indiennes par action au 31 décembre 2020.

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 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 \$.

En 2020, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans les secteurs des services publics et des services financiers en Inde et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde pour une contrepartie totale de 84 672 \$. En 2020, la Société a vendu une partie de ses placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit net totalisant 41 913 \$, ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 3 782 \$.

Au 31 décembre 2020, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 147 604 \$ (95 892 \$ au 31 décembre 2019) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes visées. Au 31 décembre 2020, 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 2020 et 2019 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 2020 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 1 712 \$ (353 \$ en 2019).

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.

Les méthodes d'évaluation utilisées par la Société pour évaluer ses placements dans des sociétés fermées indiennes n'ont pratiquement pas changé en 2020, mais l'évolution des données d'entrée non observables a amplifié l'incertitude découlant des bouleversements économiques mondiaux attribuables à la pandémie de COVID-19 qui sévit actuellement. La Société a intégré des hypothèses concernant la pandémie de COVID-19 dans les estimations relatives au montant et au calendrier des flux de trésorerie futurs, et l'incertitude relative à ces hypothèses a été intégrée dans les évaluations faites par la Société de ses placements dans des sociétés fermées indiennes, principalement au moyen de primes de risque plus élevées. La juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes pourrait devenir plus volatile au cours des périodes futures si les résultats réels diffèrent sensiblement des estimations de la Société.

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 2068, 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 respectant les normes internationales les plus élevées.

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 et le logement (les « services aéronautiques »). Les produits de source aéronautique de BIAL proviennent aussi principalement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration facturés aux compagnies aériennes et aux passagers, lesquels sont fixés par l'Airports Economic Regulatory Authority of India (l'« autorité de réglementation ») pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière 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 avec le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS ») 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 130 M\$ au taux de change à la clôture de 2020). 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 dans 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 189,7 milliards de roupies indiennes (soit environ 2,6 G\$ au taux de change à la clôture de 2020) pour une participation de 100 %. À la clôture de la transaction, la participation effective de la Société dans BIAL sera ramenée à environ 49,0 % après dilution complète, mais sa participation réelle restera la même. La transaction est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment l'obtention du consentement de tiers. La Société prévoyait conclure la transaction en 2020, mais en raison des conséquences de la pandémie de COVID-19 qui ont retardé l'obtention des consentements, la Société et OMERS ont convenu de reporter la date d'échéance ultime au 31 mars 2021 et s'attendent maintenant à ce que la clôture de la transaction ait lieu au premier trimestre de 2021.

À la clôture de la transaction avec OMERS, la Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par voie d'un premier appel public à l'épargne en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à 91,6 milliards de roupies indiennes (soit environ 1,3 G\$ au taux de change à la clôture de la période), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %.

Au 31 décembre 2020, 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 régional en Inde et en Asie centrale en 2020 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 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.

Le 16 octobre 2020, BIAL a exercé son droit de renouveler l'entente de concession pour une période de 30 ans supplémentaire jusqu'en 2068.

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

- **Terminal 2** : BIAL a commencé la construction d'un terminal supplémentaire (le « terminal 2 ») et l'agrandissement des infrastructures connexes. Les travaux de construction du terminal 2 comporteront deux phases : i) la première phase permettra d'accueillir 25 millions de passagers par année, et l'on estime maintenant qu'elle devrait être fonctionnelle d'ici avril 2022; et ii) la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année, et l'on prévoit maintenant qu'elle devrait être achevée au cours de l'exercice 2029 de BIAL. Le terminal actuel et le terminal 2 auront une capacité combinée de quelque 73 millions de passagers par année.

Une augmentation du coût total de l'agrandissement du terminal 2 est prévue en raison du ralentissement des travaux de construction pendant le confinement de l'Inde.

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 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. En raison des conséquences de la pandémie de COVID-19 et des confinements qu'elle entraîne, la construction du terminal 3 a été reportée jusqu'à l'exercice 2034 de BIAL. 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 2026, 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 132 acres; iv) un centre de concert multifonctionnel sur environ 6 acres; et v) le reste devant être loué pour accueillir un centre des congrès et d'exposition (environ 5 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 2022. Les plans de développement immobilier de BIAL seront réalisés par une nouvelle filiale, Bangalore Airport City Limited (« BACL »), créée en janvier 2020.

Incidence de la pandémie de COVID-19

La pandémie de COVID-19 a eu de profondes répercussions sur les activités de BIAL en 2020, qui a été confrontée à la diminution du trafic passagers à compter de février 2020. Le 23 et le 25 mars 2020, toutes les lignes aériennes commerciales internationales et nationales qui avaient des vols à l'horaire ont cessé leurs activités en raison du confinement de l'Inde. Les vols intérieurs ont repris le 25 mai 2020, mais les vols internationaux restent suspendus jusqu'au 31 mars 2021, exception faite de certains pays avec lesquels l'Inde a établi des « bulles aériennes ». La suspension des activités pourrait même être prolongée si l'évolution de la pandémie de COVID-19 l'exige. Les vols d'avions-cargos et les vols affectés aux urgences médicales et à d'autres besoins essentiels se poursuivent. Les travaux de construction liés aux projets d'investissement de BIAL et au développement immobilier, qui avaient ralenti, ont repris alors que le confinement était levé progressivement. L'aéroport devrait reprendre ses activités normales lorsque les restrictions actuelles seront levées, la reprise graduelle des vols passagers intérieurs étant attendue d'ici l'exercice 2022 de BIAL et le retour aux niveaux antérieurs à la pandémie pour les vols passagers internationaux étant prévu au cours de l'exercice 2023 de BIAL.

L'aéroport a accueilli quelque 13,5 millions de passagers en 2020, ce qui représente un recul global du trafic de 59,9 % par rapport à 2019.

BIAL dispose de liquidités suffisantes pour poursuivre ses activités.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,8 % à 15,0 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,9 % à 13,4 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019) par la direction de BIAL.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont le trafic passagers intérieur et international, les hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures ainsi que les plans de monétisation et de développement du fonds à bail. Si jamais les prévisions concernant le trafic passagers ou les tarifs

aéroportuaires ne se concrétisent pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la juste valeur du placement de la Société dans BIAL.

Hypothèses du modèle actuel

En raison des perturbations persistantes des activités causées par la pandémie de COVID-19, la direction de BIAL a révisé ses prévisions des flux de trésorerie disponibles en 2020, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) la réduction temporaire, y compris l'arrêt pendant la période de confinement, du trafic passagers découlant des restrictions de voyage imposées par le gouvernement indien; ii) la reprise graduelle du trafic passagers sur deux ans jusqu'aux niveaux prévus avant la pandémie; iii) la mise à jour des tarifs aéroportuaires estimés pour la troisième période de contrôle débutant au cours de l'exercice 2022 de BIAL visant à refléter la récupération du rendement perdu pendant le confinement et la période subséquente; et iv) les retards qu'accusent les projets d'investissement et les plans de développement immobilier de BIAL.

La pandémie de COVID-19 n'a pas eu d'incidence significative sur la juste valeur de BIAL au 31 décembre 2020 étant donné que BIAL est un placement en infrastructure qui connaît actuellement une période d'expansion. En conséquence, une part importante de sa juste valeur est attribuable à la croissance prévue du trafic passagers au cours des dernières années de la période prévisionnelle, lorsque les différents projets d'investissement auront été réalisés. En raison de la pandémie de COVID-19, les prévisions de BIAL reflètent un retard dans les dépenses d'investissement discrétionnaires prévues, une hausse du coût total prévu pour le terminal 2 et un calendrier révisé des plans de développement immobilier. En outre, les produits de source aéronautique de BIAL proviennent principalement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration, lesquels sont fixés de manière à générer un rendement des capitaux investis réglementé de 16,0 % par année pour l'exploitant de l'aéroport. BIAL est dans sa deuxième période de contrôle jusqu'au 31 mars 2021. Comme le mécanisme d'établissement des tarifs prévoit des ajustements pour les périodes de rendement inférieur, il est prévu que l'insuffisance des produits de source aéronautique attribuable à la pandémie de COVID-19 au cours de la deuxième période de contrôle sera essentiellement recouverte au moyen, entre autres, de frais d'utilisation aux fins d'amélioration plus élevés pour la troisième période de contrôle.

La reprise graduelle du trafic passagers sur un horizon de deux ans jusqu'aux niveaux prévus avant la pandémie est étayée par les efforts considérables que déploient la direction de BIAL et le gouvernement de l'Inde pour favoriser le retour à la normale des voyages et la relance des activités aéroportuaires, notamment la mise en place d'expériences passagers sans contact, l'assouplissement des contraintes de capacité pour les compagnies aériennes, le rétablissement des liaisons aériennes entre plusieurs villes du pays et la reprise de certains vols internationaux.

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 BIAL exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles révisées attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels BIAL exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 396 117 \$ (1 429 854 \$ au 31 décembre 2019), ce qui correspond approximativement à la valeur nette de BIAL établie selon la transaction visant Anchoage dont il est question plus haut. Les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans BIAL pour 2020 et 2019.

Pour 2020, la variation nette des pertes latentes de 669 \$ résulte principalement des perturbations causées par la pandémie de COVID-19, comme il est mentionné plus haut, contrebalancées en partie par les dépenses d'investissement discrétionnaires reportées afin de préserver les liquidités, notamment le report des dépenses d'investissement visant l'entretien et la construction des terminaux 2 et 3 et la mise à jour des hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures, dont l'ajustement est prévu pour les périodes antérieures de rendement inférieur.

Pour 2019, la variation nette des profits latents sur placements de 751 487 \$ est principalement attribuable à la mise à jour du plan directeur et à l'élaboration d'un plan directeur en matière d'immobilier par la direction de BIAL.

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 2020 et au 31 mars 2020 sont résumés ci-dessous.

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

	30 septembre 2020¹⁾	31 mars 2020¹⁾
Actifs courants	102 684	147 016
Actifs non courants	1 228 598	1 055 698
Passifs courants	138 303	103 396
Passifs non courants	805 733	674 659
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	387 246	424 659

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2020 selon un taux de 1 \$ US pour 73,78 roupies indiennes et au 31 mars 2020 selon un taux de 1 \$ US pour 75,65 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants est principalement attribuable à la réduction de la trésorerie, des équivalents de trésorerie et des dépôts bancaires résultant de la baisse des produits des activités ordinaires et des recouvrements et à l'augmentation des dépenses d'investissement liées au terminal 2. 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. 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 2020 et 2019 sont résumés ci-dessous.

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

	Semestre clos le 30 septembre 2020¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2019^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	22 885	109 223
Bénéfice (perte) avant impôt	(47 288)	41 439
Bénéfice (perte) net	(46 889)	40 067

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 75,11 roupies indiennes et 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes.

2) Certains chiffres comparatifs de la période correspondante ont été reclassés conformément à la présentation adoptée pour la période considérée.

La diminution des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la réduction du trafic passagers intérieur et international comme il est décrit à la section « Incidence de la pandémie de COVID-19 » de la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux ». La perte avant impôt et la perte nette du semestre clos le 30 septembre 2020, qui se comparent à un bénéfice avant impôt et à un bénéfice net pour le semestre clos le 30 septembre 2019, résultent principalement de la diminution des produits susmentionnée, de l'augmentation des frais de personnel, ainsi que de la hausse de l'amortissement et de la charge d'intérêts comptabilisée par suite de l'inscription à l'actif de la deuxième piste.

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. 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 Sanmar Limited (« 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 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 six groupes distincts : les résines de PVC spécialisées, la soude

caustique, les chlorométhane, les gaz réfrigérants, le peroxyde d'hydrogène et les produits chimiques spécialisés de Chemplast (décrits ci-dessous). 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 chlorométhane 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 Chemplast (« produits chimiques spécialisés »)

Le secteur des produits chimiques spécialisés de Chemplast œuvre principalement dans la fabrication sur mesure 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.

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 environ 30,3 milliards de roupies indiennes) (produit 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 2020, 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 750 000 tonnes métriques par année. La demande mondiale de PVC devrait progresser selon un taux de croissance annuel composé compris entre 2,5 % et 3,0 % 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 quelques années. Par ailleurs, la réglementation environnementale a forcé la Chine à réduire sa capacité de production de PVC, ce qui a réduit l'offre et fait monter les prix à l'échelle mondiale.

Sanmar poursuit son essor grâce à la grande valeur de la marque de Sanmar Group, à sa direction chevronnée, à sa position dominante dans le secteur des produits chimiques et à la demande attendue de PVC et de soude caustique en Inde et sur les marchés mondiaux. 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 Inde pour répondre à la demande croissante de PVC, 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 Egypt a diminué sensiblement en raison de la réalisation et de la mise en service des projets d'expansion en septembre 2018.

Par application du budget de l'Union de l'Inde (2019-2020) présenté le 5 juillet 2019, les droits de douane ont été ramenés de 2,0 % à néant pour le dichlorure d'éthylène, ce qui s'est traduit par une baisse du coût des matières premières importées. Les droits de douane sur le PVC sont passés de 7,5 % à 10,0 %. 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. Ces changements continueront d'avoir un effet favorable sur la rentabilité de Sanmar.

Au cours des exercices clos les 31 mars 2020 et 2019, la rentabilité de Sanmar a souffert de la baisse des marges sur le PVC découlant des 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 à un niveau normal au deuxième semestre de l'exercice 2020 de Sanmar. 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.

En septembre 2020, le gouvernement de l'Égypte a instauré des droits de douane de 2,0 % sur le PVC et ramené de 2,0 % à néant les droits de douane sur le dichlorure d'éthylène.

Incidence de la pandémie de COVID-19

La pandémie de COVID-19 a entraîné la fermeture temporaire des usines de Sanmar en Inde en raison du confinement de l'Inde en 2020. L'usine de Sanmar Egypt a fermé temporairement le 18 mars 2020 et rouvert ses portes le 3 avril 2020. Les activités de l'usine de fabrication de PVC en suspension en Inde ont été restreintes jusqu'au 15 mai 2020. Les autres usines en Inde, y compris l'usine de PVC spécialisé, ont repris graduellement leurs activités en mai 2020. Le secteur des produits chimiques spécialisés n'a pas été très touché par la pandémie de COVID-19. Au deuxième trimestre de l'exercice 2021 de Sanmar, l'offre de PVC à l'échelle mondiale a diminué, entraînant une remontée rapide des prix du PVC en suspension et du PVC spécialisé qui a contribué à la hausse des marges de CCVL et de Chemplast.

En raison de la conjoncture macroéconomique défavorable créée par la pandémie de COVID-19, la direction de Sanmar a décidé de mettre la priorité sur le désendettement de la société et de se concentrer sur les plans d'expansion de la capacité de Chemplast et du secteur des produits chimiques spécialisés. La direction de Sanmar surveille activement les besoins de liquidités de Sanmar Egypt, qui ont subi certaines pressions. Sanmar Egypt a déposé une demande d'aide financière aux termes de la circulaire intitulée « Resolution Framework for Covid 19 Related Stress » et datée du 6 août 2020 qui a été publiée par la Banque centrale de l'Inde dans le but d'atténuer, principalement par la restructuration de la dette, les pressions financières causées par la pandémie de COVID-19.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, 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 trois unités d'exploitation fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 15,0 % à 20,5 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (quatre unités d'exploitation pour des taux allant de 12,9 % à 19,0 % et de 3,0 % à 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les trois 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019 pour quatre unités d'exploitation) par la direction de Sanmar.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles est le prix de marché futur des produits pétrochimiques. Si jamais l'évolution du prix de marché des produits pétrochimiques n'est pas favorable au cours des périodes futures, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la juste valeur du placement de la Société dans Sanmar.

Hypothèses du modèle actuel

En raison des perturbations causées par la pandémie de COVID-19, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Sanmar afin de refléter principalement : i) les pressions à la baisse sur les ventes et les marges bénéficiaires prévues de Sanmar Egypt pour les exercices 2021 à 2023 de Sanmar; ii) le report indéfini de la coentreprise prévue Kem One Chemplast et des différents projets d'expansion, puisque Sanmar s'attachera surtout à réduire son niveau d'endettement; et iii) les nouveaux projets d'investissement en matière de résine de PVC spécialisé et du secteur des produits chimiques spécialisés.

L'incidence globale sur l'évaluation du report indéfini des projets d'expansion est négative, puisque les économies à court terme découlant du report des dépenses d'investissement discrétionnaires sont plus qu'annulées par la baisse prévue des produits des activités ordinaires et du BAIIA au cours des dernières années de la période prévisionnelle en raison de la réduction des capacités de production futures. Pour rendre compte des pressions accrues sur les liquidités de Sanmar, la Société a augmenté ses taux d'actualisation après impôt, reflétant principalement le coût plus élevé de la dette. L'évaluation reflète aussi l'augmentation de la dette nette de Sanmar, qui a fait diminuer la juste valeur de la participation de la Société.

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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 ainsi que les pressions sur les liquidités qui en résultent. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Sanmar exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au 31 décembre 2020, 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 338 621 \$ (412 930 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

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 ». Les variations de la juste valeur du placement de la Société en obligations de Sanmar 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 Sanmar

L'exercice de Sanmar se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar au 30 septembre 2020 et au 31 mars 2020 sont résumés ci-après.

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

	30 septembre 2020¹⁾	31 mars 2020¹⁾
Actifs courants	192 844	183 546
Actifs non courants	1 780 835	1 800 199
Passifs courants	635 728	639 949
Passifs non courants	1 487 639	1 428 863
Déficit attribuable aux actionnaires	(149 688)	(85 067)

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2020 selon un taux de 1 \$ US pour 73,78 roupies indiennes et au 31 mars 2020 selon un taux de 1 \$ US pour 75,65 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants est principalement attribuable à la hausse des soldes bancaires résultant des moratoires sur les prêts accordés par la Banque centrale de l'Inde, qui sont décrits à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion, ainsi qu'aux entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation. La diminution des actifs non courants découle principalement de l'amortissement des immobilisations corporelles. La diminution des passifs courants découle essentiellement de la réduction des dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation attribuable au volume moindre des achats de matières premières. L'augmentation des passifs non courants résulte essentiellement de la hausse des intérêts à payer sur les emprunts.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 sont résumés ci-après.

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

	Semestre clos le 30 septembre 2020¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2019¹⁾
Produits des activités ordinaires	307 481	355 042
Perte avant impôt	(52 827)	(118 185)
Perte nette	(58 019)	(129 506)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2020 et 2019 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 75,11 roupies indiennes et 1 \$ US pour 69,96 roupies indiennes.

La diminution des produits des activités ordinaires est principalement imputable à la baisse de production causée par les confinements liés à la pandémie de COVID-19, qui ont entraîné un arrêt de la production pendant le confinement et des perturbations de l'offre. La perte avant impôt et la perte nette ont diminué en raison surtout du recouvrement intégral de stocks antérieurement radiés (2 983 millions de roupies indiennes), en partie contrebalancé par la diminution des produits des activités ordinaires précitée, et par la hausse de la dotation à l'amortissement des immobilisations corporelles et de la charge d'intérêts.

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. Au 31 décembre 2020, Seven Islands était propriétaire de 19 navires dont le port en lourd totalise environ 1,0 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

En 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 2020, 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. Les perspectives à long terme restent favorables en ce qui concerne la demande de navires-citernes aux fins de l'importation et du transport de pétrole brut et de produits pétroliers, 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 leur flotte rapetisser en raison d'une moins grande efficacité opérationnelle, ce qui a créé un vide que Seven Islands a réussi à combler.

À la suite de la contraction de la demande mondiale de pétrole en 2020, le retour aux niveaux antérieurs à la pandémie en Inde est prévu au cours de 2021 et il pourrait être influencé par des facteurs tels l'évolution des habitudes des consommateurs, des gains d'efficacité technologique et des modifications des politiques concernant la production d'énergie. La baisse prononcée du prix du pétrole en mars 2020 a encouragé les pays et les raffineries à acheter et à stocker du pétrole à l'échelle mondiale, ce qui s'est traduit par une augmentation forte et rapide sur le marché du transport par navires-citernes et un premier semestre de 2020 très rentable. Les taux de fret des navires-citernes se sont stabilisés à des niveaux moins élevés au deuxième semestre de 2020 alors que la demande de pétrole est restée faible et que l'écoulement des stocks flottants a augmenté la disponibilité. Les efforts actuels des pays producteurs membres et non-membres de l'OPEP pour corriger le déséquilibre sur le marché du pétrole devraient profiter au marché du transport par navires-citernes, puisque les tendances des échanges de pétrole se sont stabilisées et que l'assouplissement des mesures de confinement et le déploiement des vaccins contre la COVID-19 soutiennent la reprise de l'activité économique.

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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

Seven Islands a poursuivi ses activités en 2020, puisque le transport de marchandises était considéré comme un service essentiel selon les directives de confinement de l'Inde. Même si les clients de Seven Islands sont avant tout des sociétés pétrolières indiennes qui ont subi les répercussions de la baisse des cours du pétrole et de la demande de pétrole, Seven Islands a des protections raisonnables contre une perte de contrats à court terme, puisque la majorité de ses contrats générateurs de produits des activités ordinaires portent sur des périodes d'affrètement allant de six mois à plus d'un an.

La direction de Seven Islands gère ses besoins de liquidités avec des fonds en caisse suffisants.

Après le 31 décembre 2020

Après le 31 décembre 2020, Seven Islands a conclu la vente d'un navire et l'acquisition de deux navires. Sa flotte compte maintenant 20 navires dont le port en lourd totalise environ 1,1 million de tonnes métriques.

Le 15 février 2021, Seven Islands a déposé un prospectus préliminaire auprès du SEBI relativement à un PAPE. Le PAPE visera essentiellement l'émission d'actions de Seven Islands sur le marché primaire et la vente d'actions sur le marché secondaire par les actionnaires existants de Seven Islands et Fairfax India. Seven Islands pourrait lever jusqu'à 4,0 milliards de roupies indiennes (soit environ 55 M\$) dans le cadre du PAPE en émettant de nouvelles actions.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux

d'actualisation après impôt hypothétique de 13,5 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,5 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au quatrième trimestre de 2019) par la direction de Seven Islands.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles est le profil de la flotte de navires, notamment les acquisitions de navires et les taux de fret prévus.

Hypothèses du modèle actuel

Les flux de trésorerie disponibles ont été révisés par la direction de Seven Islands dans le but premier de refléter les conditions de marché dans le secteur du transport maritime à court terme, notamment l'ajout prévu de plus gros navires générant un apport des marges plus important. 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 Seven Islands exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Seven Islands exerce ses activités.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Seven Islands avait une juste valeur de 103 543 \$ (88 800 \$ au 31 décembre 2019). Les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placement indiens » du présent rapport de gestion présentent les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019.

Placement dans National Collateral Management Services Limited

Aperçu des activités

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde et est une importante société d'entreposage de produits agricoles qui est en exploitation depuis plus de 15 ans dans la chaîne de valeur agricole qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain et l'analyse et la gestion des stocks de grains 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 :

Solutions de gestion des marchandises et gestion des garanties

Le secteur solutions de gestion des marchandises réunit principalement les activités d'entreposage et de gestion de la chaîne logistique de NCML qui ont été fusionnées en 2020 afin de réaliser des gains d'efficacité et d'adaptabilité, ainsi que les services connexes comme l'analyse et la certification, la veille des marchés et des conditions météorologiques et les services de logistique. Les activités d'entreposage de NCML, un chef de file du marché indien, comprennent une capacité d'entreposage de plus de 1,4 million de tonnes métriques répartie entre quelque 600 entrepôts situés dans 16 États en Inde. Le secteur gestion de la chaîne logistique offre des services de bout en bout touchant l'approvisionnement, 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, des revendeurs et des agriculteurs. Le secteur gestion des garanties de NCML, qui gère une capacité dépassant 1,9 million de tonnes métriques, a des actifs sous gestion d'environ 40 milliards de roupies indiennes (soit environ 0,6 G\$) et une part de marché d'environ 20 %.

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. NFin offre aux clients de NCML une méthode intégrée pour obtenir un financement après récolte.

NFin a commencé ses activités en 2016 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 environ 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 d'une capacité combinée de stockage estimée à 1,35 million de tonnes métriques dans les États du Punjab, de l'Haryana, de l'Uttar Pradesh, du Bengale-Occidental, du Bihar et du Gujarat. En 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 nécessiterait des dépenses d'investissement estimées à 107 M\$ (soit environ 7,5 milliards de roupies indiennes). En 2020, NCML et la FCI ont convenu d'un commun accord d'annuler la construction de 3 silos vu l'absence de terrains disponibles satisfaisant aux critères requis. NCML a obtenu des contrats visant 2 silos supplémentaires d'une capacité combinée de 100 000 tonnes métriques en 2017 et 3 silos supplémentaires d'une capacité combinée de 150 000 tonnes métriques en 2018, pour une capacité totale de 13 silos à 650 000 tonnes métriques. Les projets de construction de silos, dont le quasi-achèvement est prévu en 2021 et en 2022, 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 débentures obligatoirement convertibles (les « DOC de NCML »). La Société a comptabilisé le montant du financement à l'avance à titre de prêt-relais sans intérêt (le « prêt à NCML ») échéant le 1^{er} octobre 2019, au moment de l'émission des DOC par NCML. 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 2020, 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 à long terme ses entrepôts de grains, d'assurer l'expansion de son entreprise de solutions de gestion des marchandises et les services connexes, et de construire les silos visés par l'accord de concession conclu avec la FCI.

Après une hausse estimative de 4 % de la production de céréales vivrières d'un exercice à l'autre pour la campagne agricole 2019-2020 (de juillet 2019 à juin 2020), le gouvernement de l'Inde s'est donné pour nouvel objectif d'accroître la production de céréales vivrières d'environ 1,5 % pour la campagne agricole 2020-2021, ce qui représente un marché de quelque 301 millions de tonnes métriques de céréales vivrières. L'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML traite actuellement un volume d'environ 1,5 million de tonnes métriques de céréales vivrières par année et elle recherche continuellement les occasions d'augmenter son taux d'utilisation sur un marché appréciable en participant aux mandats gouvernementaux et en obtenant des dépôts de sociétés multinationales, tant dans le secteur des céréales vivrières que des céréales non alimentaires.

Les projets de construction de silos se composent de 11 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 13 projets de construction de silos étant réservés à l'usage exclusif de la FCI. Les projets de construction de silos devraient être quasi achevés en 2021 et en 2022.

Incidence de la pandémie de COVID-19

En 2020, l'entreprise de solutions de gestion des marchandises et les services financiers non bancaires de NCML ont fonctionné avec une capacité réduite, puisque les services agroalimentaires et financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde. La capacité réduite découlait principalement de la réduction globale du volume des dépôts de marchandises au cours de la période et des restrictions touchant les entrées durant la saison des récoltes clé entre avril et juin 2020, ainsi que d'un effort conscient de réduction des prêts pendant le moratoire autorisé par la Banque centrale de l'Inde. À mesure que les restrictions visant le déplacement des biens et de la main-d'œuvre ont été assouplies, NCML a constaté une reprise graduelle de l'activité dans l'ensemble de ses secteurs, mais le volume est resté inférieur à ce qu'il était avant la pandémie en raison de la baisse du financement attribuable au resserrement des conditions de crédit. Pour gérer son fonds de roulement, NCML a mis l'accent sur les services offerts aux clients existants. La construction des silos a aussi connu des retards imputables aux restrictions visant le déplacement des biens et de la main-d'œuvre et aux protocoles de sécurité additionnels appliqués par la direction de NCML.

NCML gère ses besoins de liquidités en utilisant les marges de crédit dont elle dispose et en gérant son fonds de roulement avec prudence. Des capitaux supplémentaires pourraient aussi être dégagés de la vente de terrains excédentaires et de la réduction de l'envergure des activités dont le profil risque-rendement est moins favorable.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de NCML

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 11,3 % à 11,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % pour deux unités d'exploitation de NCML (prévisions 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 % pour trois unités d'exploitation au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de deux unités d'exploitation préparée au quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au deuxième trimestre de 2019 pour les trois unités d'exploitation) par la direction de NCML.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité d'entreposage et la croissance future du BAIIA de l'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML.

Hypothèses du modèle actuel

Au quatrième trimestre de 2020, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML afin de refléter principalement les modifications de sa stratégie d'affaires qui entraînent une réduction prévue de la capacité d'entreposage détenue et louée par NCML et le virage vers un modèle de franchisé moins capitalistique générant des marges moins élevées. 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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels NCML exerce ses activités, et ils n'ont pas été ajustés à la baisse pour tenir compte des effets à court terme de la pandémie de COVID-19.

Au troisième trimestre de 2020, l'unité des services financiers non bancaires de NCML a enregistré une diminution du financement provenant des banques du secteur public qui a limité sa capacité à consentir des prêts, ainsi qu'une baisse de la demande de prêts découlant des perturbations commerciales persistantes qui ont touché les entreprises agroalimentaires en raison de la pandémie de COVID-19 et du confinement de l'Inde. En conséquence, la direction de NCML a commencé à réduire

la valeur de son portefeuille de prêts. La Société a donc déterminé que l'utilisation de taux de croissance ne serait pas pertinente et qu'il était plus approprié d'évaluer l'unité des services financiers non bancaires de NCML à l'aide d'une approche fondée sur les actifs que d'effectuer une analyse des flux de trésorerie actualisés comme elle le faisait précédemment.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions de NCML avait une juste valeur de 86 216 \$ (120 734 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Débtures obligatoirement convertibles de NCML

Au 31 décembre 2020, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 14 884 \$ (14 286 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2020 et 2019 sont présentées dans les tableaux qui figurent 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 2020 et au 31 mars 2020 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2020¹⁾	31 mars 2020¹⁾
Actifs courants	65 157	96 543
Actifs non courants	132 185	119 161
Passifs courants	38 418	52 549
Passifs non courants	67 313	67 150
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	91 611	96 005

1) *L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2020 selon un taux de change de 1 \$ US pour 73,07 roupies indiennes et au 31 mars 2020, selon un taux de 1 \$ US pour 75,65 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 soldes de trésorerie attribuable au remboursement des emprunts 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 la poursuite des projets de construction de silos, en partie contrebalancée par les pertes découlant du retrait de trois projets de construction de silos. La diminution des passifs courants s'explique essentiellement par le remboursement des emprunts à court terme et l'utilisation moindre des marges de crédit, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation des intérêts à payer sur les DOC de NCML. La légère hausse des passifs non courants résulte principalement de l'appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2020, en partie contrebalancée par les remboursements des emprunts à long terme.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2020 et 2019 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2020¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2019¹⁾
Produits des activités ordinaires	52 207	100 328
Perte avant impôt	(10 460)	(3 424)
Perte nette	(7 527)	(2 160)

1) *Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2020 et 2019 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 74,66 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 70,38 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 solutions de gestion des marchandises et de gestion des stocks donnés en garantie, qui ont fonctionné avec une capacité réduite durant la période en raison des restrictions liées au confinement de l'Inde et qui ont éprouvé des difficultés à obtenir du crédit en raison du

resserrement des liquidités sur le marché. L'accroissement de la perte avant impôt et de la perte nette résulte essentiellement des pertes découlant du retrait de trois projets de construction de silos et de la baisse des produits des activités ordinaires mentionnée plus haut, facteurs en partie contrebalancés par la diminution des coûts d'emprunt résultant de l'utilisation moindre des marges de crédit bancaires et de la baisse des taux d'intérêt et par la diminution des charges d'exploitation attribuable aux mesures d'optimisation des coûts mises en œuvre par la direction de NCML.

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 des 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 2020, 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 97 155 EVP en 2020, ce qui correspond à une utilisation d'environ 54 % de sa capacité (96 917 EVP en 2019, ce qui correspond à une utilisation d'environ 54 % de sa capacité). Au 31 décembre 2020, la part de marché d'environ 15 % de Saurashtra dans les importations était la première en importance (environ 15 % au 31 décembre 2019) et celle d'environ 13 % dans les exportations était la deuxième en importance (environ 14 % au 31 décembre 2019) 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 le trimestre clos le 31 décembre 2020.

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 quatrième trimestre de 2020, Saurashtra a enregistré une croissance de 8 % des volumes d'exportations d'un exercice à l'autre et une croissance de 18 % des volumes d'importations d'un exercice à l'autre, enregistrant des volumes mensuels inégalés au cours de la période. Saurashtra cherche toujours activement à accroître ses volumes et sa capacité en offrant des forfaits complets aux transporteurs maritimes et elle évalue des projets d'expansion de ses activités existantes et dans le secteur plus large de la logistique.

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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

En 2020, Saurashtra a poursuivi ses activités, puisque le transport de marchandises était considéré comme un service essentiel selon les directives de confinement de l'Inde. Le volume d'activité total a diminué pendant le confinement de l'Inde en raison des restrictions visant les mouvements de marchandises. L'incidence sur le bénéfice a cependant été atténuée par l'augmentation des produits tirés de l'entreposage pendant le confinement et par une vive remontée du volume d'activité au quatrième trimestre de 2020, comme en font foi les volumes de transport record enregistrés dans les derniers mois, ce qui s'est traduit par une augmentation globale de la rentabilité par rapport à l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2020, Saurashtra avait un bilan exempt de dettes et disposait de fonds en caisse suffisants pour gérer ses besoins de liquidités.

Après le 31 décembre 2020

En janvier 2021, Saurashtra a conclu un emprunt à terme et une facilité de fonds de roulement d'un montant total de 185 millions de roupies indiennes (soit environ 2,5 M\$). Le produit de l'emprunt sera affecté à l'acquisition de conteneurs-citernes afin d'accroître les activités de transport de conteneurs de Saurashtra.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, 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 prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 14,3 % à 17,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 13,4 % à 14,4 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 décembre 2020, les prévisions 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 quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, préparée au deuxième trimestre de 2019) par la direction de Saurashtra.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité de traitement des importations et des exportations et le taux d'utilisation.

Hypothèses du modèle actuel

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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue des prévisions de flux de trésorerie disponibles attribuable aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels Saurashtra exerce ses activités.

Au 31 décembre 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 32 812 \$ (31 204 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur pour 2020 et 2019 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 2020, 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 94 % 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 74 % et de 67 % 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. Les audiences ont eu lieu en janvier 2021 et l'ordonnance définitive de la cour d'appel devrait être rendue au premier trimestre de 2021. En conséquence, sous réserve du verdict de la cour d'appel et de l'autorisation réglementaire du SEBI, l'on estime que le PAPE devrait être réalisé en 2021 ou en 2022. 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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

La NSE a poursuivi ses activités en 2020, puisque les services financiers sont considérés comme des services essentiels selon les directives de confinement de l'Inde.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 72 617 \$ (57 210 \$ au 31 décembre 2019), était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2020 (au 31 décembre 2019, conclues au quatrième trimestre de 2019). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE pour 2020 et 2019 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 2020 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 743 \$ (1 269 \$ en 2019).

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 2020, le fonds IH avait investi environ 10 681 millions de roupies indiennes (soit environ 146 M\$ au taux de change à la clôture de la période) dans 11 placements dans le secteur immobilier. Après le 31 décembre 2020, le fonds IH a investi environ 12 006 millions de roupies indiennes (soit environ 164 M\$ au taux de change à la clôture de la période) dans 12 placements dans le secteur immobilier.

Description de la transaction

Au 31 décembre 2020, Fairfax India avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 24 399 \$ (soit environ 1,7 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; 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 et iii) le 24 décembre 2020, la Société a investi le solde de 40,0 %, soit 699,2 millions de roupies indiennes (9 506 \$) du montant réservé pour placement dans le fonds IH.

Au 31 décembre 2020, 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. Ce secteur connaît une croissance constante à la fois sur le marché commercial et sur le marché résidentiel, et son apport au PIB indien se situe entre 5 % et 6 %. On estime que la pénurie 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 cumulatifs avoisinant les 140 mille 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.

Incidence de la pandémie de COVID-19

Le secteur immobilier en Inde a connu un ralentissement attribuable à la non-disponibilité des travailleurs de la construction, à la réduction des demandes de renseignements sur les ventes, au contexte de resserrement des liquidités et aux retards au niveau de l'approbation des projets par les organismes de réglementation et les agences gouvernementales. Des retards touchant certains projets immobiliers des sociétés émettrices pourraient peser sur les flux de trésorerie, mais le fonds IH dispose de capitaux suffisants pour supporter ces pressions.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2020, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 25 354 \$ (15 146 \$ au 31 décembre 2019), 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 2020 et 2019 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 2020 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans le fonds IH de 500 \$ (116 \$ en 2019).

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2020, 2019 et 2018.

	2020	2019	2018
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6 013	4 859	21 659
Dividendes	16 449	10 141	8 699
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	5 372	181 123	(7 985)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(26 618)	530 372	178 998
Pertes de change nettes	(14 188)	(13 806)	(34 853)
	<u>(12 972)</u>	<u>712 689</u>	<u>166 518</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	33 922	27 473	33 908
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	(41 991)	48 514	–
Frais généraux et frais d'administration	4 233	5 300	4 079
Charges d'intérêts	29 844	38 781	28 898
	<u>26 008</u>	<u>120 068</u>	<u>66 885</u>
Bénéfice (perte) avant impôt	<u>(38 980)</u>	<u>592 621</u>	<u>99 633</u>
Charge d'impôt	2 496	76 283	3 201
Bénéfice (perte) net	<u>(41 476)</u>	<u>516 338</u>	<u>96 432</u>
Bénéfice (perte) net par action	(0,27) \$	3,38 \$	0,63 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(0,27) \$	3,30 \$	0,63 \$

Les produits des activités ordinaires négatifs de 12 972 \$ pour 2020 ont diminué par rapport aux produits des activités ordinaires de 712 689 \$ en 2019, en raison principalement de la variation nette des pertes latentes sur placements (décrite ci-après), de la diminution des profits nets réalisés sur placements (essentiellement attribuable aux profits réalisés sur le remboursement des obligations de Sanmar et à la réorganisation d'IIFL Holdings en 2019) et de l'augmentation des pertes de change nettes, facteurs contrebalancés en partie par l'augmentation des produits d'intérêts et de dividendes. Pour 2020, la variation nette des pertes latentes sur placements de 26 618 \$ se compose principalement des pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires de Sanmar (63 844 \$), en actions ordinaires de NCML (31 277 \$), dans IIFL Finance (30 262 \$), dans IIFL Wealth (20 058 \$) et dans CSB Bank (9 484 \$), en partie contrebalancées par les profits latents sur les placements de la Société dans Privi Speciality (antérieurement Fairchem) (48 732 \$), dans Fairchem Organics (18 808 \$), dans Seven Islands (16 558 \$), dans la NSE (16 493 \$), dans 5paisa (9 889 \$) et dans IIFL Securities (7 823 \$). 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 \$) inscrits à la période précédente. Les produits d'intérêts de 6 013 \$ pour 2020 ont augmenté par rapport à 4 859 \$ en 2019, en raison surtout de la hausse des intérêts reçus sur les obligations du gouvernement de l'Inde et des intérêts reçus sur les DOC de NCML, contrebalancée en partie par la baisse des produits d'intérêts résultant de la vente d'obligations de sociétés indiennes. Les produits de dividendes de 16 449 \$ inscrits pour 2020 proviennent des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL Wealth, dans IIFL Finance, dans IIFL Securities, dans la NSE, dans le fonds IH, dans Privi Speciality (antérieurement Fairchem) et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, comparativement aux produits de dividendes de 10 141 \$ inscrits pour 2019 qui provenaient 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.

Les profits (pertes) nets sur placements et les profits (pertes) de change nets pour 2020 et 2019 se ventilent comme suit :

	2020			2019		
	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
Obligations	1 590	1 231	2 821	154 919 ¹⁾	(107 577) ¹⁾	47 342 ¹⁾
Actions ordinaires	3 782 ²⁾	(27 849) ²⁾	(24 067)	43 182 ^{2), 3)}	637 949 ^{2), 3)}	681 131
Dérivés	–	–	–	(17 049) ²⁾	–	(17 049)
	<u>5 372</u>	<u>(26 618)</u>	<u>(21 246)</u>	<u>181 123</u>	<u>530 372</u>	<u>711 495</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(514)	–	(514)	549	–	549
Placements	–	–	–	(102)	–	(102)
Emprunts	–	(12 521)	(12 521)	(1 669) ⁴⁾	(12 051) ⁴⁾	(13 720) ⁴⁾
Autres	(1 153)	–	(1 153)	(533)	–	(533)
	<u>(1 667)</u>	<u>(12 521)</u>	<u>(14 188)</u>	<u>(1 755)</u>	<u>(12 051)</u>	<u>(13 806)</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 \$).
- 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 2020 et en 2019.
- 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 de change réalisées de 1 669 \$ liées à la facilité de crédit renouvelable (remboursée le 31 décembre 2019).

La diminution du total des charges, qui est passé de 120 068 \$ en 2019 à 26 008 \$ en 2020, est principalement attribuable au recouvrement net de commission en fonction du rendement de 41 991 \$ comptabilisé par la Société en 2020, comparativement à la commission en fonction du rendement de 48 514 \$ comptabilisée par la Société en 2019, et à la baisse de la charge d'intérêts sur les emprunts, en partie contrebalancés par la hausse 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 2020, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 922 \$ (27 473 \$ pour 2019).

La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 5 217 \$ était à payer au 31 décembre 2020 (commission en fonction du rendement à payer de 47 850 \$ au 31 décembre 2019). Pour 2020, le recouvrement de commission en fonction du rendement comptabilisé dans les états consolidés du résultat net se chiffre à 41 991 \$, ce qui représente la reprise de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2019, déduction faite de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020 (commission en fonction du rendement de 48 514 \$ au 31 décembre 2019). Voir la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour une analyse plus détaillée de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020.

La charge d'impôt de 2 496 \$ inscrite pour 2020 diffère du produit d'impôt qui aurait été obtenu si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué à la perte avant impôt de la Société, en raison principalement de la variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires, de l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice enregistré hors du Canada et des fluctuations du change.

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 par les fluctuations du change.

La Société a comptabilisé une perte nette de 41 476 \$ (perte nette par action de base et après dilution de 0,27 \$) pour 2020, comparativement à un bénéfice net de 516 338 \$ (bénéfice net par action de base de 3,38 \$ et après dilution de 3,30 \$) pour 2019. Cette baisse de la rentabilité d'un exercice à l'autre reflète surtout la variation nette des pertes latentes sur placements en 2020, en regard de la variation nette des profits latents sur placements en 2019, la diminution des profits nets réalisés sur placements et l'augmentation des frais de placement et de consultation, facteurs en partie contrebalancés par le recouvrement de commission en fonction du rendement, la charge d'impôt et la charge d'intérêts moins élevées ainsi que la hausse des produits d'intérêts et de dividendes.

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 2020 tiennent compte principalement des pertes de change latentes et des pertes nettes latentes sur placements, qui ont donné lieu au recouvrement de la commission en fonction du rendement comptabilisée antérieurement, déduction faite de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020. De plus, la Société a enregistré des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne, des ventes nettes au titre des obligations du gouvernement de l'Inde et des obligations de sociétés indiennes, et des placements additionnels dans le fonds IH et d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 072 998 \$ au 31 décembre 2020 (3 244 937 \$ au 31 décembre 2019) se compose principalement de ce qui suit.

Le total de la trésorerie et des placements a diminué, passant de 3 236 960 \$ au 31 décembre 2019 à 3 066 020 \$ au 31 décembre 2020. 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 2020			31 décembre 2019				
	Inde	Canada	Autres	Total	Inde	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 959	16 577	3 521	22 057	40 064	3 300	5 349	48 713
Trésorerie soumise à restrictions	267	16 048	–	16 315	–	16 915	–	16 915
Obligations :								
Gouvernement de l'Inde	20 989	–	–	20 989	88 775	–	–	88 775
Obligations de sociétés indiennes	–	–	–	–	35 364	–	–	35 364
DOC de NCML	14 884	–	–	14 884	14 286	–	–	14 286
	35 873	–	–	35 873	138 425	–	–	138 425
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	131 478	–	–	131 478	166 014	–	–	166 014
IIFL Wealth	166 702	–	–	166 702	191 476	–	–	191 476
IIFL Securities	55 603	–	–	55 603	48 796	–	–	48 796
CSB Bank	214 341	–	–	214 341	229 262	–	–	229 262
Privi Speciality/Fairchem ¹⁾	138 413	–	–	138 413	127 413	–	–	127 413
Fairchem Organics ¹⁾	54 566	–	–	54 566	–	–	–	–
Spaisa	27 788	–	–	27 788	18 176	–	–	18 176
Autres	147 604	–	–	147 604	95 892	–	–	95 892
BIAL	1 396 117	–	–	1 396 117	1 429 854	–	–	1 429 854
Sanmar	338 621	–	–	338 621	412 930	–	–	412 930
Seven Islands	103 543	–	–	103 543	88 800	–	–	88 800
NCML	86 216	–	–	86 216	120 734	–	–	120 734
Saurashtra	32 812	–	–	32 812	31 204	–	–	31 204
NSE	72 617	–	–	72 617	57 210	–	–	57 210
Fonds IH	25 354	–	–	25 354	15 146	–	–	15 146
	2 991 775	–	–	2 991 775	3 032 907	–	–	3 032 907
Total de la trésorerie et des placements	3 029 874	32 625	3 521	3 066 020	3 211 396	20 215	5 349	3 236 960

1) Le 12 août 2020, dans le cadre de la réorganisation de Fairchem, Fairchem s'est départie par scission de Fairchem Organics, dont les actions ont ensuite été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 24 décembre 2020. En parallèle avec la scission, Privi Organics a fusionné avec les activités restantes de Fairchem et a été renommée Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality »). Les actions ordinaires de Privi Speciality continuent de se négocier à la BSE et à la NSE de l'Inde. Au 31 décembre 2019, la juste valeur de 127 413 \$ représentait la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont diminué, passant de 48 713 \$ au 31 décembre 2019 à 22 057 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète principalement les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne, en partie contrebalancés par les ventes nettes au titre des obligations du gouvernement de l'Inde et des obligations de sociétés indiennes, dont le produit a été réinvesti en partie dans des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans le fonds IH, et affecté au financement du compte de réserve au titre du service de la dette.

La trésorerie soumise à restrictions s'établissait à 16 315 \$ au 31 décembre 2020 (16 915 \$ au 31 décembre 2019) et se rapportait essentiellement aux conditions des emprunts, suivant lesquelles la Société est tenue de mettre des fonds de côté 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 3 066 020 \$ au 31 décembre 2020 (3 236 960 \$ au 31 décembre 2019), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Les **intérêts et dividendes à recevoir** ont enregistré une baisse, passant de 3 453 \$ au 31 décembre 2019 à 1 911 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète surtout la diminution des intérêts à recevoir par suite des ventes nettes d'obligations du

gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes, en partie contrebalancée par l'augmentation des intérêts à recevoir sur le placement dans les DOC de NCML et des dividendes à recevoir sur les placements d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les **autres actifs** ont augmenté, passant de 1 658 \$ au 31 décembre 2019 à 2 264 \$ au 31 décembre 2020, et se composent principalement des intérêts payés d'avance de 2 027 \$ sur les emprunts.

Total du passif

Le total du passif de 626 064 \$ au 31 décembre 2020 (667 086 \$ au 31 décembre 2019) se ventilait comme suit.

Le **montant à payer à des parties liées** a diminué, passant de 50 519 \$ au 31 décembre 2019 à 14 428 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète principalement la reprise de la commission en fonction du rendement à payer de 47 850 \$ au 31 décembre 2019, déduction faite de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer à Fairfax (pour la deuxième période de calcul se terminant le 31 décembre 2020), en partie contrebalancée par la hausse des frais de placement et de consultation. En 2019, les frais de placement et de consultation à payer à Fairfax ont été partiellement annulés par un recouvrement résultant de la révision rétroactive de 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.

L'**impôt différé** a diminué, passant de 64 477 \$ au 31 décembre 2019 à 63 477 \$ au 31 décembre 2020, en raison principalement du recouvrement d'une partie des passifs d'impôt différé comptabilisés antérieurement au titre des pertes latentes sur les placements dans IIFL Wealth, dans CSB Bank et dans BIAL, en partie contrebalancé par l'impôt différé comptabilisé au titre des profits latents sur les placements dans Seven Islands, dans 5paisa et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les **emprunts** sont demeurés stables à 547 228 \$ au 31 décembre 2020 et au 31 décembre 2019 et se composaient de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission. Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Comparaison de 2019 et 2018 – Le total de l'actif de 2 707 057 \$ au 31 décembre 2018 a augmenté pour atteindre 3 244 937 \$ au 31 décembre 2019, en raison principalement des profits latents nets sur placements, en partie contrebalancés par les pertes de change latentes et 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 et à rembourser la facilité de crédit renouvelable de la Société. Se reporter à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 pour plus d'informations sur les placements indiens acquis en 2019.

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 2020 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2019, 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 2020.

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 3 125 079 \$ au 31 décembre 2019 à 2 994 162 \$ au 31 décembre 2020, ce qui reflète principalement la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires décrite ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 577 851 \$ au 31 décembre 2019 à 2 446 934 \$ au 31 décembre 2020, baisse qui reflète principalement la perte nette de 41 476 \$, les pertes de change latentes de 60 606 \$ et les rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation de 28 905 \$ en 2020.

Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base. 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 2020, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Le 19 février 2021, DBRS Morningstar a attribué à la Société une notation de l'émetteur de BBB (faible). Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$.

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 446 934 \$ au 31 décembre 2020 (2 577 851 \$ au 31 décembre 2019). La valeur comptable par action s'établissait à 16,37 \$ au 31 décembre 2020, contre 16,89 \$ au 31 décembre 2019, soit une baisse de 3,1 % pour 2020 qui reflète principalement la perte nette de 41 476 \$ (provenant surtout des frais de placement et de consultation, de la charge d'intérêts, de la variation nette des pertes latentes sur placements et des pertes de change nettes, en partie contrebalancés par un recouvrement de commission en fonction du rendement et les produits de dividendes et d'intérêts) et les pertes de change latentes de 60 606 \$.

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 2020, 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 %
31 décembre 2020	16,37 \$	(3,1) %	17,29 \$	(4,5) %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action ²⁾		8,7 %		9,7 %

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 16,37 \$ au 31 décembre 2020 représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 8,7 % (croissance de 9,7 % 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 2020. Ainsi, la valeur comptable de 16,37 \$ par action au 31 décembre 2020 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 8,7 % (9,7 % 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, 5,7 %.

En 2020 et en 2019, le nombre total d'actions réellement en circulation a diminué, en raison du rachat aux fins d'annulation de 3 160 910 et 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 2020, 149 470 571 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)
2019 – rachat d'actions	(230 053)	–	(230 053)	13,03 \$	(2 998)
2020 – rachat d'actions	(3 160 910)	–	(3 160 910)	9,14 \$	(28 905)
	<u>119 470 571</u>	<u>30 000 000</u>	<u>149 470 571</u>		
2021 – rachat d'actions	(375 337)	–	(375 337)	10,94 \$	(4 106)
2021 – émission d'actions ³⁾	546 263	–	546 263	9,55 \$	5 217
	<u>119 641 497</u>	<u>30 000 000</u>	<u>149 641 497</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.
- 3) Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 5 mars 2021 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer au 31 décembre 2020. 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 9,55 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

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. Le 28 septembre 2020, 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 4,7 % de son flottant en actions à droit de vote subalterne, sur une période de douze mois allant du 30 septembre 2020 au 29 septembre 2021. 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 2020, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 3 160 910 actions à droit de vote subalterne (230 053 en 2019) pour un coût net de 28 905 \$ (2 998 \$ en 2019), et une tranche de 4 366 \$ de ce montant a été portée au crédit des résultats non distribués (en 2019, une tranche de 577 \$ a été imputée aux résultats non distribués).

Après le 31 décembre 2020, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 375 337 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 4 106 \$.

Situation de trésorerie

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2020 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour les douze prochains mois, lesquels ont trait principalement à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, et aux frais généraux et frais d'administration. Au 31 décembre 2020, la Société devait effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2021, celui-ci pouvant alors être prorogé de un an. Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$.

La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités, soit par voie de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics dans le cas de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes, soit de placements privés ou de PAPE dans le cas de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. La juste valeur de la trésorerie et des placements au 31 décembre 2020, compte tenu des restrictions de vente et des risques financiers liés aux placements, est présentée à la note 6 (Trésorerie et placements) et à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020. Au 31 décembre 2020, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 772 564 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 20 989 \$. 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.

Au 31 décembre 2020, la Société n'avait pas d'engagements à long terme hormis les charges de nature récurrente décrites précédemment.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des flux de trésorerie de 2020 (et une comparaison avec ceux de 2019) :

	2020	2019
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des ventes (achats) nets de placements	(34 991)	(62 745)
Diminution (augmentation) nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts	600	(3 082)
Achats nets de placements à court terme	–	(30)
Achats de placements	(185 911)	(563 952)
Ventes de placements	231 193	666 407
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	<u>10 891</u>	<u>36 598</u>
Activités de financement		
Emprunts :		
Produit	–	50 000
Frais d'émission	(5 545)	(5 545)
Remboursements	–	(50 000)
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(28 905)	(2 998)
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	<u>(34 450)</u>	<u>(8 543)</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice	<u>(23 559)</u>	<u>28 055</u>

Les « sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des ventes (achats) nets de placements » sont une mesure des flux de trésorerie liés aux activités du siège social de la Société, principalement les entrées (sorties) de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes, à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, à la charge d'impôt exigible et aux frais généraux et frais d'administration, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des achats et ventes de placements. Pour 2020, les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des variations de la trésorerie soumise à restrictions et des ventes (achats) nets de placements se sont établies à 34 991 \$, en baisse par rapport à 62 745 \$ en 2019, la variation reflétant essentiellement la diminution des sorties de trésorerie liées à la charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation (en raison surtout du recouvrement de frais de placement et de consultation en 2019 qui s'est traduit par une diminution des frais payés en 2020), à la charge d'impôt exigible et aux frais généraux et frais d'administration, ainsi que l'augmentation des entrées de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes.

La trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts, qui a enregistré une diminution nette de 600 \$ en 2020 et une augmentation nette de 3 082 \$ en 2019, reflète principalement les 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 2020 pour un complément d'information. Les achats de placements totalisant 185 911 \$ pour 2020 étaient principalement liés aux placements de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et dans le fonds IH et aux achats d'obligations du gouvernement de l'Inde et d'obligations de sociétés indiennes. 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 ventes de placements de 231 193 \$ et de 666 407 \$ pour 2020 et 2019, respectivement, étaient liées à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et

d'obligations de sociétés indiennes et à la vente d'une partie des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour financer en partie les acquisitions des placements indiens et pour financer le compte de réserve au titre du service de la dette et, pour 2019, tenaient également compte du remboursement des obligations de Sanmar. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Les frais d'émission de 5 545 \$ pour 2020 sont liés aux frais d'émission relatifs à l'emprunt à terme de 550,0 M\$ modifié le 26 juin 2020. Le produit tiré des emprunts de 50 000 \$ et les frais d'émission de 5 545 \$ pour 2019 sont attribuables au produit tiré des emprunts aux termes d'une facilité de crédit renouvelable et aux frais d'émission relatifs à l'emprunt à terme de 550,0 M\$ modifié le 28 juin 2019. Le remboursement d'emprunts de 50 000 \$ est attribuable au remboursement intégral d'une facilité de crédit renouvelable le 31 décembre 2019 à l'aide d'une partie du produit net tiré du remboursement des obligations de Sanmar. Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 28 905 \$ pour 2020 (2 998 \$ en 2019) sont liés au rachat par la Société de 3 160 910 actions à droit de vote subalterne (230 053 en 2019) 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 ordinaires) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 pour un complément d'information.

Obligations contractuelles

Le 26 juin 2020, la Société a modifié l'emprunt à terme de 550,0 M\$ existant pour reporter sa date d'échéance au 28 juin 2021 tout en conservant l'option de le proroger pour un an de plus. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte maintenant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base.

Le 24 décembre 2020, dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a annoncé une offre sur le marché libre visant l'acquisition d'au plus 3 377 953 actions ordinaires de Fairchem Organics, représentant la totalité du flottant ou 25,9 % des actions émises et en circulation, au prix de 575,53 roupies indiennes par action ordinaire. L'obligation potentielle se chiffre à environ 1,9 milliard de roupies indiennes (soit 26 607 \$ au taux de change à la clôture de la période). À l'appui de l'offre sur le marché libre visant Fairchem, la Société a dû placer en dépôt un solde de trésorerie d'environ 19,5 millions de roupies indiennes (soit 267 \$ au taux de change à la clôture de la période) et une garantie bancaire d'environ 486,1 millions de roupies indiennes (soit 6 652 \$ au taux de change à la clôture de la période), représentant 1,0 % et 25,0 %, respectivement, de l'obligation potentielle. Le dépôt en trésorerie a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2020. L'offre sur le marché libre visant Fairchem est assujettie à l'approbation des organismes de réglementation concernés et aux conditions de clôture habituelles, et la clôture est prévue au premier trimestre de 2021.

La période de dépôt des actions dans le cadre de l'offre sur le marché libre visant Fairchem a commencé le 9 février 2021 et pris fin le 23 février 2021, et un total de 290 actions ordinaires de Fairchem Organics ont été déposées. Le 2 mars 2021, la Société a mené à terme le règlement des actions ordinaires déposées.

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 2020), 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 2020 se sont établis à 33 922 \$ (27 473 \$ en 2019).

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500,0 M\$ échéant le 26 février 2028, pour un produit net de 496 350 \$, déduction faite des commissions et des frais. La Société a affecté le produit net du placement et de la trésorerie au remboursement d'une tranche de 500 000 \$ de son emprunt à terme de 550,0 M\$.

La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 5 217 \$ était à payer au 31 décembre 2020 (commission à payer de 47 850 \$ au 31 décembre 2019). 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 établie au 31 décembre 2020 (pour la deuxième période de calcul) et réglée le 5 mars 2021.

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 ».

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 période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement a été comptabilisée. Le calcul de la commission en fonction du rendement a été réévalué et ajusté en 2019 afin de prendre en compte dûment les commissions en fonction du rendement réglées au cours des périodes antérieures, et il correspond, 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 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 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 a été calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée.

La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 5 217 \$ était à payer au 31 décembre 2020 (commission à payer de 47 850 \$ au 31 décembre 2019). Pour 2020, le recouvrement lié à la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net s'est chiffré à 41 991 \$, ce qui représente la reprise de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2019, déduction faite de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2020 (commission en fonction du rendement de 48 514 \$ au 31 décembre 2019).

Après le 31 décembre 2020

Le 5 mars 2021, la Société a émis à l'intention de Fairfax 546 263 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer pour la deuxième 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 2020 de 5 217 \$ divisée par le cours de référence de 9,55 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne et du rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation après le 31 décembre 2020, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 28,0 % au 31 décembre 2020 à 28,4 % au 5 mars 2021.

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 2020, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 922 \$ (27 473 \$ pour 2019).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2020, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2019) et 11 915 978 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2019) de Fairfax India. Au 31 décembre 2020, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,4 % des droits de vote et 28,0 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,8 %, respectivement, au 31 décembre 2019).

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 2020.

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 2020, 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 2020, 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 2020 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 2020, 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 2020.

Principaux changements de méthodes comptables

En 2020, 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 2020 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 leur date d'entrée en vigueur respective. 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 2020.

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 2020 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2019, 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 2020.

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.

Pandémie de COVID-19

La propagation rapide du virus qui cause la COVID-19, qui a été déclarée pandémie par l'Organisation mondiale de la santé le 11 mars 2020, et les mesures prises partout dans le monde en réaction à cette pandémie ont perturbé considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les placements indiens de la Société sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, laquelle fait l'objet de restrictions importantes en raison de la pandémie de COVID-19.

Étant donné que la pandémie de COVID-19 sévit actuellement et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions qu'elle aura, compte tenu de toutes les mesures prises, sur l'économie mondiale et sur les placements indiens de la Société en particulier, ou la période pendant laquelle les perturbations se poursuivront vraisemblablement. L'ampleur des conséquences dépendra de l'évolution de la situation, laquelle est très incertaine, très rapide et difficile à prévoir, y compris les nouvelles informations qui pourraient être dévoilées concernant la gravité de la COVID-19 et les mesures supplémentaires qui pourraient être prises pour l'endiguer, de même que le moment où l'économie sera relancée dans les différentes régions du monde. Les faits nouveaux de cette nature pourraient avoir un effet défavorable important sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

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 couverte 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. Une telle volatilité des rendements boursiers pourrait avoir une incidence négative sur les produits des activités ordinaires et le bénéfice futurs de la Société.

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 2020. 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 et qui, de ce fait, n'ont pas de prix de marché facilement vérifiable. 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 bénéfices, 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. Ainsi, la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement du prix qui aurait été obtenu 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 juste 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.

Par ailleurs, la valeur des placements de la Société est exposée à une volatilité importante, attribuable entre autres à différents facteurs sur lesquels la Société n'a aucun contrôle. Ces facteurs sont notamment les variations réelles ou attendues des résultats trimestriels ou annuels de ces sociétés ou des sociétés du même secteur d'activité, la perception du marché quant à la disponibilité de titres supplémentaires à vendre, l'évolution du contexte économique, social ou politique en général, l'évolution de la conjoncture sectorielle ou de la réglementation publique, les changements touchant la direction ou la structure du capital, ainsi que les acquisitions et les cessions importantes. En outre, comme la Société détient souvent des positions importantes sur les entités dans lesquelles elle investit, la cession de ces titres est souvent retardée pour longtemps ou s'échelonne sur de longues périodes, ce qui peut accroître l'exposition de la Société au risque lié à la volatilité. Même si la Société détient un placement qui peut être difficile à liquider dans le cadre d'une seule transaction, la Société n'abaissera peut-être pas le prix de marché du titre suffisamment aux fins de ses évaluations. Si la valeur de réalisation d'un placement de la Société est sensiblement inférieure à la valeur qui était inscrite à l'état de la situation financière, la Société devra comptabiliser des pertes sur placements.

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 2020, 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. Ces risques de nature juridique pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière et la situation de trésorerie de la Société.

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. De plus, la Société est assujettie à une clause restrictive concernant le levier financier aux termes de ses billets de premier rang non garantis. 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 2020, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2019) et 11 915 978 actions à droit de vote subalterne (21 558 422 au 31 décembre 2019) de Fairfax India. Au 31 décembre 2020, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,4 % des droits de vote et 28,0 % de la participation dans Fairfax India (93,8 % et 33,8 %, respectivement, au 31 décembre 2019). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ payable à Fairfax pour la deuxième période de calcul (se terminant le 31 décembre 2020) a été réglée le 5 mars 2021 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 546 263 actions à droit de vote subalterne. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne et du rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation après le 31 décembre 2020, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 28,0 % au 31 décembre 2020 à 28,4 % au 5 mars 2021 (voir la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020).

Au 5 mars 2021, Fairfax et ses sociétés liées détenaient la totalité des 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 12 462 241 actions à droit de vote subalterne, ce qui leur conférait 93,4 % des droits de vote et une participation de 28,4 % 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 assujéti 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 2020, 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 2020). 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 27 mars 2020, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2020 qui a modifié les règlements relatifs aux produits de dividendes. Les produits de dividendes qu'a reçus la Société d'une société indienne le 31 mars 2020 ou avant étaient exonérés d'impôt en Inde, tandis que les produits de dividendes qu'elle recevra d'une société indienne après le 31 mars 2020 seront imposables. Il incombe à la société indienne d'effectuer les retenues d'impôt nécessaires.

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. De plus, la demande visant les titres de la Société pourrait être plus volatile en raison de la volatilité générale sur le marché de la demande visant les placements de marchés émergents.

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 bénéficiaires (« 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
2020					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(295 364)	72 723	99 448	110 221	(12 972)
Charges	(29 368)	16 181	16 643	22 552	26 008
Charge (produit) d'impôt	(12 187)	4 158	5 153	5 372	2 496
Bénéfice (perte) net	(253 809)	52 384	77 652	82 297	(41 476)
Bénéfice (perte) net par action	(1,67) \$	0,35 \$	0,52 \$	0,55 \$	(0,27) \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(1,67) \$	0,35 \$	0,52 \$	0,55 \$	(0,27) \$
2019					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(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 \$

Exercices clos les 31 décembre

en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2020					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(21 403)	4 894	7 364	8 183	(962)
Charges	(2 128)	1 150	1 234	1 671	1 927
Charge (produit) d'impôt	(883)	288	382	398	185
Bénéfice (perte) net	(18 392)	3 456	5 748	6 114	(3 074)
Bénéfice (perte) net par action	(120,71)	22,84	38,21	40,79	(20,36)
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(120,71)	22,84	38,21	40,64	(20,28)
2019					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(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

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Les produits des activités ordinaires de 110 221 \$ pour le quatrième trimestre de 2020 ont diminué par rapport à 633 868 \$ pour le quatrième trimestre de 2019, principalement en raison de la réduction de la variation nette des profits latents sur placements. La variation nette des profits latents sur placements de 102 670 \$ au quatrième trimestre de 2020 reflétait essentiellement des profits nets latents sur actions ordinaires de 102 366 \$ (principalement liés aux profits latents sur IIFL Finance, sur des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et sur Fairchem Organics, IIFL Securities, Seven Islands et IILF Wealth, partiellement contrebalancés par les pertes latentes sur CSB Bank, NCML et Privi Speciality [antérieurement Fairchem]). 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).

Par ailleurs, les produits des activités ordinaires ont diminué au quatrième trimestre de 2020 comparativement au quatrième trimestre de 2019, en raison de la diminution des profits nets réalisés sur placements (principalement attribuable au remboursement des obligations de Sanmar au quatrième trimestre de 2019) et de la réduction des produits de dividendes (principalement attribuable au moment où les produits de dividendes provenant d'IIFL Wealth ont été encaissés au cours de l'exercice). Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par les profits de change nets réalisés au quatrième trimestre de 2020, en regard de pertes de change nettes au quatrième trimestre de 2019 (découlant principalement de l'appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au quatrième trimestre de 2020).

Les charges, qui se sont élevées à 62 199 \$ pour le quatrième trimestre de 2019, ont diminué pour s'établir à 22 552 \$ pour le quatrième trimestre de 2020, principalement en raison de la commission en fonction du rendement de 5 143 \$ comptabilisée pour le quatrième trimestre de 2020 (48 514 \$ au quatrième trimestre de 2019) et de la réduction de la charge d'intérêts, facteurs en partie contrebalancés par la hausse 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 2020.

La Société a déclaré un bénéfice net de 82 297 \$ (soit un bénéfice net par action de base et après dilution de 0,55 \$) pour le quatrième trimestre de 2020, contre 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. La rentabilité moindre au quatrième trimestre de 2020 reflète principalement la réduction des profits nets latents sur placements et des profits nets réalisés sur placements, en partie contrebalancée par la diminution de la commission en fonction du rendement et de la charge d'impôt comptabilisées au quatrième trimestre de 2020.

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 2021, la Société avait 119 641 497 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 149 641 497 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 2020 et de 2019.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
		<i>(en dollars américains)</i>		
2020				
Cours plafond	13,86	9,35	9,49	10,97
Cours plancher	5,28	5,60	6,80	6,84
Cours de clôture	6,55	8,40	6,84	9,60
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

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 certains 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 : la pandémie de COVID-19, 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 du conseil
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

Keir Hunt
Directeur du service juridique et secrétaire de la Société

Chandran Ratnaswami
Chef de la direction

Amy Sherk
Chef de la direction financière

John Varnell
Vice-président, Affaires de la Société

V. Prem Watsa
Président du conseil

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 15 avril 2021 à 14 h (heure de Toronto), sous forme de conférence téléphonique.