
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2022

Table des matières

| | |
|--|-----|
| Performance de Fairfax India..... | 1 |
| Profil de la Société..... | 2 |
| Message aux actionnaires | 4 |
| Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés | 22 |
| Rapport de l'auditeur indépendant | 23 |
| États financiers consolidés de Fairfax India..... | 27 |
| Notes annexes | 33 |
| Rapport de gestion | 66 |
| Annexe au message aux actionnaires..... | 115 |
| Renseignements sur la Société..... | 116 |

Rapport annuel 2022

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 | 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) |
| 2021 | 19,65 | 12,61 | 693 539 | 494 514 | 3 584 346 | 3 546 332 | 2 774 792 | 141,2 | 3,22 |
| 2022 | 19,11 | 12,28 | 237 526 | 191 439 | 3 365 569 | 3 210 608 | 2 642 036 | 138,3 | 1,34 |
| Taux de croissance annuel composé | 8,5 ⁴⁾ % | 2,6 % | | | | | | | |

- 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. Certaines des mesures de performance présentées n'ont pas de signification prescrite par les IFRS et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.
- 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 du premier appel public à l'épargne de la Société 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 2022, la valeur comptable par action de la Société, soit 19,11 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 8,5 % 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 active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde qui offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts garantis par des biens, des prêts numériques et du microcrédit. Elle exerce aussi des activités secondaires d'octroi de prêts à la construction et de prêts immobiliers ainsi que du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 631 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 1,1 G\$ et elle comptait environ 32 700 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse www.iifl.com.

360 ONE WAM Limited (« 360 ONE ») (auparavant IIFL Wealth Management Limited) est une société de gestion de patrimoine cotée en bourse dont les principaux secteurs d'activité sont la gestion de patrimoine et d'actifs et qui est établie à Mumbai, en Inde. Les activités de gestion de patrimoine répondent aux besoins 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. IIFL Wealth Management Limited a changé de nom le 5 janvier 2023 et s'appelle maintenant 360 ONE WAM Limited. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de 360 ONE ont totalisé 208 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 373 M\$ et elle comptait environ 1 030 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 360 ONE, à l'adresse www.360.one.

IIFL Securities Limited (« IIFL Securities ») est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, tout en étant une importante société de conseils en placement 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 2022, les produits des activités ordinaires d'IIFL Securities ont totalisé 169 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 164 M\$ et elle comptait environ 2 320 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 649 succursales et de 512 guichets automatiques situés partout en Inde. Les produits des activités ordinaires de CSB Bank pour les douze mois clos le 31 décembre 2022 ont totalisé 202 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 379 M\$ et elle comptait environ 6 360 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse www.csb.co.in.

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. Les produits des activités ordinaires de Fairchem Organics pour les douze mois clos le 31 décembre 2022 ont totalisé 86 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem Organics se chiffraient à 30 M\$ et elle comptait quelque 215 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse www.fairchem.in.

5paisa Capital Limited (« 5paisa »), établie à Mumbai, en Inde, est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 43 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 54 M\$ et elle comptait environ 790 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse www.5paisa.com.

1) Les normes comptables indiennes (les « NC indiennes ») reposent sur les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Tous les chiffres relatifs aux placements indiens sont non audités et ont été établis conformément aux NC indiennes ou aux IFRS. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

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. Les produits des activités ordinaires de BIAL pour les douze mois clos le 31 décembre 2022 ont totalisé 201 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 268 M\$ et elle comptait environ 1 320 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 chlorométhane, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Les produits des activités ordinaires de Sanmar pour les douze mois clos le 31 décembre 2022 ont totalisé 1,4 G\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 298 M\$ et elle comptait quelque 1 980 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 et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Au 31 décembre 2022, Seven Islands était propriétaire de 24 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires, qui sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien, totalise environ 1,3 million de tonnes métriques. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 129 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 141 M\$ et elle comptait environ 110 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse www.sishipping.com.

National Commodities 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 qu'un service de renseignement sur les produits de base et les conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd., filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Les produits des activités ordinaires de NCML pour les douze mois clos le 31 décembre 2022 ont totalisé 32 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 59 M\$ et elle comptait environ 1 050 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 2022, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 42 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 39 M\$ et elle comptait quelque 160 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse www.saurashtrafreight.com.

Maxop Engineering Company Private Limited (« Maxop ») est une société fermée située à New Delhi, en Inde, qui fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour les secteurs de l'automobile et de l'industrie. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de Maxop ont totalisé 71 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 31 M\$ et elle comptait environ 3 600 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Maxop, à l'adresse www.maxop.com.

Jaynix Engineering Private Limited (« Jaynix »), société fermée située dans le Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composantes électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine en Amérique du Nord et en Europe. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont totalisé 35 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 17 M\$ et elle comptait environ 175 employés.

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 la 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 2022, les produits des activités ordinaires de la NSE ont totalisé 1,6 G\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 2,2 G\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de la NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

À nos actionnaires,

L'an dernier, M. Prem Watsa, le président de notre conseil d'administration, entamait le volet indien de son message aux actionnaires de notre société mère Fairfax Financial Holdings (« Fairfax Financial ») par ces mots : « M. Modi continue d'avoir pour objectif d'améliorer la qualité de vie du peuple indien ainsi que de lui faciliter la vie. Après son élection pour un deuxième mandat en mai 2019, il a déclaré qu'il ferait en sorte qu'au cours des cinq prochaines années les 192 millions de familles vivant dans l'Inde rurale, soit 980 millions de personnes, aient accès à de l'eau du robinet propre. Il a demandé à M. Bharat Lal, qui était justement chargé de faire en sorte que chaque foyer au Gujarat ait accès à de l'eau du robinet alors que M. Modi était élu pour la première fois comme ministre en chef de cet État, de s'occuper de la planification et de la mise en œuvre de ce programme quinquennal de 51 milliards de dollars appelé Jal Jeevan Mission. Lorsque M. Lal a lancé ce projet en août 2019, moins de 17 % des ménages, soit 32 millions d'entre eux, avaient accès à de l'eau du robinet propre. Malgré la pandémie de la COVID-19, deux ans et demi plus tard, plus de 92 millions de ménages ont accès à un approvisionnement en eau du robinet garanti, ce qui change leur vie, surtout la vie des femmes et des enfants. Le premier ministre Modi et M. Lal sont en voie de réaliser l'impossible. » Ce n'est qu'un exemple parmi tant d'autres des efforts que M. Modi déploie sans relâche pour améliorer la qualité de vie des citoyens de l'Inde. Nous croyons que ce type d'améliorations contribuera également à relever le niveau d'instruction et, par le fait même, la création d'emplois dont l'Inde a besoin pour profiter du dynamisme de sa démographie. Par les politiques et les mesures qu'il a instaurées, M. Modi a clairement fait comprendre que les sociétés du secteur privé avaient un énorme rôle à jouer dans ce projet. Personne n'a donc été étonné quand de nombreux observateurs ont prédit que l'Inde vivrait de grandes avancées économiques au cours de la décennie à venir. Morgan Stanley prévoit que pendant cette période, le PIB de l'Inde passera de 3,4 T\$ à 8,5 T\$, ce qui fera de l'Inde la troisième puissance économique mondiale.

Notre propre expérience dans la construction du prestigieux terminal T2 de l'aéroport international de Bangalore nous montre que l'Inde est prête. Prenant la parole lors de son inauguration, M. Prem Watsa a dit : « Nous avons entrepris de bâtir quelque chose d'absolument fantastique, et pendant toute la construction, nous avons été soutenus par le gouvernement, car c'est un gouvernement qui accueille les entreprises à bras ouverts. Et là où les entreprises sont bien accueillies, les entreprises affluent. »

Après avoir bien progressé pendant toute la période allant de la constitution de la Société jusqu'à la clôture de 2021, pendant laquelle la valeur comptable par action de Fairfax India, principal indicateur de rendement, a monté à un taux annuel composé de 10,3 %, la valeur comptable par action a reculé de 2,7 %, passant de 19,65 \$* à la fin de 2021 à 19,11 \$ à la clôture de 2022. Il s'agit d'une performance légèrement supérieure à celle des indices boursiers indiens, ce qui est d'autant plus remarquable que la dépréciation de 10,1 % de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2022 a joué contre elle. (Sans cette dépréciation, la valeur comptable par action de Fairfax India aurait été en hausse de 9,6 %.) La valeur des sociétés ouvertes représentées dans le portefeuille a augmenté de 8,9 %** par rapport à l'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains, qui a pour sa part inscrit une baisse de 5,9 %. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué de 4,8 % après avoir monté de 13,4 % durant l'exercice précédent.

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

| <i>en millions de dollars, sauf les montants par action :</i> | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | TCAC ¹⁾ |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------------------|
| Valeur comptable par action | 19,11 \$ | 19,65 \$ | 16,37 \$ | 16,89 \$ | 13,86 \$ | 14,46 \$ | 10,25 \$ | 9,50 \$ | 8,5 % |
| Produits des activités ordinaires | 237,5 | 693,5 | (13,0) | 712,7 | 166,5 | 609,7 | 128,6 | 65,3 | |
| Bénéfice (perte) net | 191,4 | 494,5 | (41,5) | 516,3 | 96,4 | 452,5 | 107,8 | 40,9 | |
| Rendement des capitaux propres | 7,1 % | 18,9 % | (1,7) % | 22,0 % | 4,5 % | 28,2 % | 10,3 % | 4,0 % | 11,7 ²⁾ % |
| <i>en milliards de dollars :</i> | | | | | | | | | |
| Total de l'actif | 3,4 | 3,6 | 3,1 | 3,2 | 2,7 | 2,7 | 1,3 | 1,0 | 16,2 % |
| Placements | 3,2 | 3,5 | 3,0 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 1,1 | 1,0 | 16,2 % |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires | 2,6 | 2,8 | 2,4 | 2,6 | 2,1 | 2,1 | 1,1 | 1,0 | 12,9 % |
| Nombre d'actions en circulation (<i>en millions</i>) | 138,3 | 141,2 | 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 9,0 %.

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

* Sauf indication contraire, dans le présent message, tous les montants sont en dollars américains et les nombres dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars américains. Certaines des mesures de performance présentées dans le présent message n'ont pas de signification prescrite par les IFRS et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion ainsi qu'à l'annexe au message aux actionnaires pour obtenir de plus amples renseignements.

** Y compris l'incidence des achats et des ventes effectués au cours de l'exercice.

À l'exception de Singapour, tous les marchés émergents de l'Asie ont baissé en 2022. Comme le montre le tableau ci-dessous (dont le classement est fondé sur le principal indice boursier en dollars américains de chaque pays indiqué), la performance de l'indice boursier de l'Inde, qui a reculé de 5,9 %, n'a été surpassée que par les indices de Singapour et de la Thaïlande.

| | |
|-----------|----------|
| Singapour | 4,8 % |
| Thaïlande | (3,2) % |
| Inde | (5,9) % |
| Malaisie | (9,9) % |
| Hong Kong | (15,5) % |
| Chine | (27,8) % |
| Vietnam | (35,1) % |
| Sri Lanka | (61,7) % |

Le tableau qui suit permet de comparer la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2022 et celle des principaux indices boursiers en dollars américains de l'Inde.

| | |
|--|---------|
| Valeur comptable par action de Fairfax India | (2,7) % |
| S&P BSE Sensex 30 | (5,9) % |
| S&P BSE 500 | (6,9) % |
| S&P BSE (sociétés à capitalisation moyenne) | (8,7) % |
| Nifty 50 | (6,0) % |

Comme l'indique le tableau ci-dessus, si notre valeur comptable par action a baissé en 2022, elle a néanmoins surpassé tous les grands indices boursiers de l'Inde.

L'an dernier, nous avons souligné que les évaluations des sociétés dont les titres sont négociés sur les marchés indiens trahissaient une surchauffe. Le tableau ci-dessous montre que les évaluations ont diminué et sont plus près de la moyenne sur 10 ans :

| | <u>31 décembre 2021</u> | <u>31 décembre 2022</u> | <u>Moyenne sur 10 ans</u> |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Ratio cours-bénéfice | 30,2 | 23,1 | 22,9 |
| Ratio cours-valeur comptable | 3,5 | 3,4 | 3,0 |
| Rendement des actions | 0,9 % | 1,1 % | 1,3 % |
| Ratio capitalisation boursière-PIB | 114 % | 98 % | 80 % |

Les évaluations des sociétés ouvertes que nous détenons en portefeuille (ratio cours-bénéfice de 11,1, ratio cours-valeur comptable de 1,9 et rendement des actions de 1,6 %) sont nettement meilleures que la moyenne sur 10 ans.

Comme le montre le tableau suivant, qui présente les pourcentages de variation annuelle moyenne de sa valeur comptable par action sur huit ans, Fairfax India a enregistré un rendement considérablement supérieur à celui des marchés de l'Inde au cours de ses huit années d'existence.

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

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

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur les valeurs de marché des titres d'environ 40 % des entreprises dans lesquelles elle investit et qui sont des sociétés ouvertes (les autres résultent d'évaluations internes que nous considérons comme plus prudentes), alors que le rendement de l'indice Sensex est évidemment fondé exclusivement sur les valeurs de marché de titres négociés en bourse.

Le bénéfice net de Fairfax India en 2022 s'est chiffré à 191,4 M\$, comparativement à 494,5 M\$ en 2021, ce qui résulte en grande partie des profits nets latents et réalisés sur placements de 153,7 M\$ et de 95,9 M\$, respectivement, contre 438,9 M\$ et 227,2 M\$ en 2021. Le bénéfice reflète également un recouvrement sur la commission en fonction du rendement de 36,4 M\$, des produits de dividendes et d'intérêts de 35,3 M\$ et des pertes de change nettes de 47,4 M\$. Le bénéfice par action après dilution s'est établi à 1,34 \$ en 2022, contre 3,22 \$ en 2021. Les participations qui ont eu une importante incidence sur les profits nets latents et réalisés comptabilisés pour 2022 sont les suivantes :

| | |
|--------------------------------------|----------|
| IIFL Finance | 218,5 \$ |
| NSE | 62,9 |
| IIFL Wealth (maintenant 360 ONE WAM) | 34,4 |
| CSB Bank | 19,7 |
| Sanmar | (42,7) |
| Fairchem Organics | (29,7) |
| IIFL Securities | (28,3) |

Depuis sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans douze sociétés (quatorze à l'heure actuelle : l'une a été scindée en quatre entités cotées en bourse) et s'est départie d'un placement dans une autre. Toutes ces sociétés ont été repérées et analysées par Fairbridge, sous-conseiller en Inde entièrement détenu par la société mère de Fairfax India, Fairfax Financial. 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, Ramin Irani et Chinar Mathur. 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 vice-président, 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 de nos transactions.

Tous les placements de Fairfax India sont faits dans des sociétés exceptionnelles qui ont affiché une solide performance financière dans le passé et sont 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 | Juste valeur au 31 décembre 2022 | Rendement annualisé composé ¹⁾ |
|---|---------------------------|---------------|-----------------|----------------------------------|---|
| NCML | Août 2015 | 89,5 % | 188,3 \$ | 69,4 \$ | (13,8) % |
| IIFL Finance* | Décembre 2015 | 22,3 % | – | 493,3 | * |
| IIFL Wealth (maintenant 360 ONE WAM)* | Décembre 2015 | 2,5 % | 34,6 | 46,7 | * |
| IIFL Securities* | Décembre 2015 | 27,8 % | 91,3 | 65,8 | * |
| 5paisa* | Décembre 2015 | 25,0 % | 29,7 | 28,4 | * |
| Fairchem Organics ²⁾ | Février 2016 | 52,8 % | 29,7 | 111,1 | 34,1 % |
| Sanmar Chemicals Group | Avril 2016 | 42,9 % | 199,0 | 337,8 | 13,2 % |
| National Stock Exchange de l'Inde | Juillet 2016 | 1,0 % | 26,8 | 159,6 | 35,2 % |
| Saurashtra Freight | Février 2017 | 51,0 % | 30,0 | 50,7 | 10,1 % |
| Bangalore International Airport ³⁾ | Mars 2017 | 54,0 % | 653,0 | 1 233,7 | 12,2 % |
| CSB Bank | Octobre 2018 | 49,7 % | 169,5 | 223,3 | 7,5 % |
| Seven Islands Shipping | Mars 2019 | 48,5 % | 83,8 | 96,9 | 4,0 % |
| Maxop Engineering | Novembre 2021 | 67,0 % | 51,4 | 51,9 | 0,8 % |
| Jaynix Engineering | Février 2022 | 70,0 % | 32,5 | 32,8 | 1,0 % |
| Autres placements indiens | | | 34,1 | 38,4 | 24,8 % |
| Total | | | 1 653,7 \$ | 3 039,8 \$ | 13,2 % |
| * Total pour IIFL Finance, IIFL Wealth, IIFL Securities et 5paisa | | | 155,6 \$ | 634,2 \$ | 19,8 % |

1) Calculé à partir du taux de rendement interne.

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

3) La participation effective de Fairfax India dans Bangalore International Airport se situe à 49,0 % (après dilution complète).

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 19,11 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée. Depuis les quatre dernières années, nous avons saisi l'occasion de procéder au rachat de 15,1 millions d'actions en contrepartie de 194,4 M\$, soit un prix moyen de 12,84 \$ l'action, notamment les 3,0 millions d'actions que nous avons rachetées en 2022 en contrepartie de 35,6 M\$, soit un prix moyen de 12,00 \$ l'action. Nous avons poursuivi nos rachats d'actions en 2023 et, jusqu'à maintenant, nous avons ainsi racheté 0,1 million d'actions au coût de 1,3 M\$, soit un prix moyen de 12,66 \$.

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 Bangalore International Airport (« BIAL ») détenues par Fairfax India lui seront à terme transférées.

En septembre 2021, comme convenu précédemment, Fairfax India a transféré 43,6 % de sa participation de 54 % dans BIAL à Anchorage, et OMERS (le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, au Canada) a investi 129,2 M\$ pour acquérir auprès de Fairfax India une participation dans Anchorage de 11,5 % après dilution. OMERS détient donc une participation indirecte d'environ 5 % dans BIAL. Au moment où cette transaction a eu lieu, BIAL était évaluée à 2,6 G\$ selon une participation de 100 %.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur Anchorage, bien que ce projet n'ait pas progressé en 2022, car nous attendons les approbations des organismes de réglementation.

Une fois Anchorage devenue société ouverte, la proportion des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes passera de 39,2 % à 79,8 % du portefeuille global.

Situation financière

Au 31 décembre 2022, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

| | |
|--|----------|
| Trésorerie non affectée et placements ¹⁾ | 333,8 \$ |
| Billets de premier rang non garantis échéant en février 2028 | 500,0 |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires | 2 642,0 |
| Ratio capitaux empruntés-capitaux propres | 18,8 % |

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

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, cette dernière peut toucher une commission en fonction du rendement, calculée à la fin de chaque période triennale, de 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.

À la fin de 2022, la deuxième année de la période triennale actuelle se terminant en 2023, une commission en fonction du rendement à payer de 41,5 M\$ a été comptabilisée, mais son calcul définitif et son paiement ne seront faits qu'à la fin de la période triennale, en fonction du rendement qui sera alors inscrit.

Placements indiens¹⁾

Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)

Le terminal T2, dont la construction s'est poursuivie et achevée en dépit des difficultés causées par la pandémie depuis 2020, a récemment été inauguré. Il s'agit d'un terminal unique en son genre, sertie dans un écrin de verdure et conçue comme le prolongement des espaces verts qui caractérisent la ville de Bangalore. Le terminal et les terrains qui y conduisent ont été dessinés de façon à donner aux passagers l'impression de traverser un vaste jardin. Les passagers entament cette promenade dès qu'ils pénètrent sur le site de BIAL en franchissant l'accès principal vers le terminal et leur découverte se poursuit jusqu'aux quais d'embarquement.

Les installations de 255 661 m² rendent hommage à la ville de Bangalore. Elles ont été pensées autour de quatre axes : la végétation, le développement durable, la technologie, et la dimension artistique et culturelle.

Répartis sur deux étages, les espaces commerciaux et les salons qui accueillent les passagers des vols intérieurs et internationaux ont été dessinés pour offrir une vue panoramique sur les plantations à l'intérieur comme à l'extérieur du bâtiment.

1) *Les normes comptables indiennes (les « NC indiennes ») reposent sur les IFRS publiées par l'IASB et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Tous les chiffres relatifs aux placements indiens sont non audités et ont été établis conformément aux NC indiennes ou aux IFRS, à l'exception de ceux de CSB Bank, qui sont établis conformément aux principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde »). Les variations en pourcentage des données financières sont calculées en fonction de la valeur des placements dans la monnaie fonctionnelle, qui est la roupie indienne.*

Le jardin lui-même comprend 10 235 m² de murs végétalisés autour du terminal, des jardins suspendus qui descendent en cascade du plafond le long de voiles et de cloches de bronze, ainsi que des lagons de verdure et une longue ceinture forestière qui séparent le terminal des dix-neuf portes d'embarquement.

Au total, 620 plantes endémiques, 7 700 arbres transplantés et plus de 3 600 autres espèces végétales dont 150 espèces de palmiers, 100 variétés de lys, 96 variétés de lotus et 180 espèces rares, menacées ou en voie de disparition se séparent les dix écosystèmes qui ont été aménagés pour former un paysage luxuriant.

Sur le plan de la durabilité, des panneaux solaires et un système de récupération de l'énergie de jour se traduisent par des économies d'énergie de 24,9 %. La récupération des eaux de pluie de même que six grands étangs alimentés par les pluies, d'une capacité de 413 millions de litres, couvrent les besoins en eau de l'aéroport. L'usine de gestion des déchets solides qui sera intégrée au complexe convertira en carburant et en engrais les déchets biodégradables pour que l'aéroport n'achemine éventuellement aucun déchet vers les sites d'enfouissement.

Sur le plan de l'innovation et de la technologie, le système « Digi Yatra » veille à simplifier l'expérience des passagers pour que ceux-ci puissent transiter sans effort et sans contretemps. La technologie de Digi Yatra repose sur le concept de la reconnaissance faciale : les voyageurs peuvent ainsi passer les contrôles de sécurité sans encombre. BIAL a été à l'avant-garde du développement de cette technologie intelligente qui facilite les contrôles pré-embarquement et augmente le nombre de passagers pouvant circuler en toute sécurité.

Le programme artistique du terminal T2 a pour but de mettre en valeur la diversité culturelle et les arts exclusifs du Karnataka d'abord, puis d'autres mouvements artistiques du sud de l'Inde. Des installations sont disposées en divers points stratégiques de l'aéroport et jalonnent le parcours des voyageurs qui peuvent s'y arrêter pour se reposer, se recueillir et admirer les œuvres exposées.

Conçue pour offrir aux passagers la meilleure expérience possible, le terminal T2 devient une destination inoubliable qui leur procure un spectacle visuel mémorable, des pratiques durables et une technologie de pointe.

« L'ouverture du terminal T2 de l'aéroport international Kempegowda est un moment historique pour nous, a déclaré M. Prem Watsa, président du conseil et chef de la direction de Fairfax Financial. Les deux dernières années ont été semées d'embûches. La pandémie a bouleversé les activités dans le monde entier, mais les travaux au terminal T2 n'ont jamais cessé d'avancer. »

BIAL constitue le placement le plus important de Fairfax India : il compte pour 41 % de la valeur marchande de l'ensemble des placements.

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\$. Il constitue le troisième aéroport en importance en Inde et le premier au monde en 2019 au chapitre de la rapidité de croissance. 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.

Après les graves répercussions de la pandémie, en 2020 et en 2021, BIAL a vu le nombre de passagers reprendre une certaine stabilité au deuxième semestre de 2022. D'après les plus récentes données sur le trafic passagers, les vols intérieurs sont fréquentés par environ 24,4 millions de passagers, en nombre annualisé, et ont surpassé les niveaux d'avant la pandémie en décembre 2022. Quant aux vols internationaux, malgré les perturbations liées aux conflits géopolitiques et les prix élevés du carburant, ils sont fréquentés par environ 3,1 millions de passagers, en nombre annualisé, et atteignaient environ 88 % des niveaux pré-pandémie en décembre 2022.

- **Produits de source aéronautique et ordonnance tarifaire pour la troisième période de contrôle**

Les produits de source aéronautique 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 raisonnable 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 (décrits ci-après) 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 prévue de projets d'investissement durant la troisième période de contrôle (d'avril 2021 à mars 2026), les frais d'utilisation auraient dû croître sensiblement au cours de la troisième période de contrôle. Il était aussi prévu que, sous l'effet de l'augmentation des frais d'utilisation et du retour aux volumes de passagers d'avant-pandémie, les produits de source aéronautique reviennent à la normale à un moment donné pendant l'exercice se terminant en mars 2024. D'après le trafic aérien récemment observé, il semble bien que cette prévision se concrétisera.

- **Plans de croissance**

En 2018, BIAL avait 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 du terminal existante (travaux qui sont maintenant achevés), de la construction d'une deuxième piste d'atterrissage et de la construction de la première phase du terminal T2, outre les infrastructures de soutien connexes. La mise en service de la deuxième piste d'atterrissage a eu lieu comme prévu en 2019, et la première phase du terminal T2 a été achevée en 2022. 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 du terminal T2 et des 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 un troisième terminal et les infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 0,6 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à plus de 90 millions de passagers d'ici 2033. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement précités s'élève à environ 1,8 G\$. Il devrait être financé par des fonds générés en interne et par des capitaux d'emprunt.

- **Produits de source non aéronautique**

Les produits de source non aéronautique englobent tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant des ventes d'aliments et de boissons ainsi que des boutiques hors taxes. Ces produits ont augmenté pour parvenir à un TCAC de 17 % de 2009 à 2020 (ce qui exclut l'incidence des années de pandémie); ils sont revenus aux niveaux d'avant la pandémie et devraient 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.

Pour accélérer la croissance de ces produits, BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport. 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. Il convient de noter que grâce au déploiement de nouveaux concepts, d'initiatives numériques et de programmes de fidélité, BIAL est parvenue à inscrire des produits de source non aéronautique par passager supérieurs à ceux d'avant la pandémie. Le projet d'amélioration de l'expérience dans les aires de repos et de la capacité de ces aires, aussi bien dans le terminal en fonction que dans la nouvelle, est en bonne voie. BIAL constate aussi un intérêt très enthousiaste de la part des concessionnaires internationaux à l'égard des locaux consacrés aux activités non aéronautiques du terminal T2. C'est sur ces réalisations que BIAL assoit ses plans de multiplier par cinq les produits de source non aéronautique au cours de la prochaine décennie.

- **Transport de fret**

Les activités liées au transport de fret de BIAL, qui ont été un point d'ancrage pendant toute la pandémie, car elles n'ont pas été touchées par les fermetures imposées pendant celle-ci, demeurent très saines. En 2022, BIAL a inscrit ses plus gros volumes de vols de fret, soit 412 668 tonnes métriques, et a notamment vu transiter les plus importants volumes de denrées périssables destinés à l'exportation (31 % du total des exportations indiennes). Nombre de projets ont été réalisés dans le secteur du transport de fret, notamment l'expansion de la capacité pour qu'elle atteigne 980 000 tonnes métriques, la construction des plus vastes installations de transport express de marchandises de l'Inde, la construction d'installations destinées exclusivement à la gestion des camions, l'implantation d'un système de traitement sans papier des marchandises et la conclusion de nouvelles ententes de concessions avec les exploitants selon des modalités beaucoup plus avantageuses pour BIAL.

- **Monétisation de biens immobiliers**

Des plans de monétisation de biens immobiliers, qui sont une autre importante source de produits futurs pour BIAL, ont été reportés d'environ 24 mois par suite de la pandémie. 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, Bengaluru Airport City Limited (BACL), est dotée en capitaux et en personnel et devrait pouvoir s'autofinancer à l'avenir.

S'inspirant du concept des villes intelligentes, BACL s'affaire à créer un campus qui répondra aux besoins variés de la vie communautaire. Au cours des 12 derniers mois, BACL a affiné encore ses plans de monétisation des biens immobiliers dont elle dispose. Elle a élargi la liste des types d'actifs qui seront ciblés en y ajoutant des usines de fabrication de pointe, des lieux pouvant accueillir des séjours de consolidation de l'esprit d'équipe et des installations sportives, des organisations de formation des compétences en gestion, des centres de données, des commerces de produits de luxe, un complexe hospitalier et des entrepôts de qualité supérieure. Ces actifs viendront se greffer aux installations déjà prévues, à savoir des 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. Les projets suivants sont terminés ou sont en voie d'aménagement ou de construction :

- Une cuisine centrale, exploitée par Singapore Airlines Transportation Services, capable de créer et de produire quotidiennement des aliments entrant dans la préparation de 170 000 repas prêts-à-manger.
- Des installations d'impression 3D uniques en leur genre, en service depuis août 2022.
- Le complexe hôtelier Taj Bangalore, qui ajoute 220 chambres au centre de villégiature de luxe actuel de 154 chambres.
- Un centre de concert, conçu avec la collaboration technique de Live Nation U.S.A.

Nous sommes sincèrement ravis que le terminal 2 soit devenue un modèle de ce qui peut être conçu et construit en Inde. Avec l'arrivée potentiellement anticipée du transport ferroviaire urbain qui assurera la liaison vers l'aéroport, nous sommes très optimistes quant aux possibilités d'aménagement immobilier de BIAL. Nous étudions activement toutes les options qui nous permettraient d'accélérer les projets d'aménagement.

- **Sommaire**

Malgré les difficultés extraordinaires causées par la pandémie ces dernières années, sous le leadership exceptionnel de son directeur général et chef de la direction, M. Hari Marar, et de son équipe de dirigeants, BIAL a inscrit une performance financière très honorable en 2022.

Le trafic passagers a augmenté de 71 % par rapport à l'exercice précédent et s'est établi à 27,5 millions de passagers. En décembre, le trafic intérieur avait entièrement repris, tandis que le trafic international était revenu à 88 % des chiffres antérieurs à la pandémie. Les produits des activités ordinaires de BIAL ont augmenté de 102 % par rapport à l'exercice précédent et ont atteint 200,5 M\$. Le BAIIA a progressé de 212 % par rapport à l'exercice précédent et s'est chiffré à 119,9 M\$, soit 101 % du BAIIA pré-pandémie. Enfin, la perte après impôt a considérablement diminué et s'est établie à 6,0 M\$, comparativement à une perte après impôt de 61,5 M\$ inscrite à l'exercice précédent et à un bénéfice de 53,8 M\$ inscrit en 2019.

Malgré les événements sans précédent qui ont affecté les activités d'exploitation et la performance financière en 2020, en 2021 et en 2022, BIAL a généré un rendement des capitaux propres de 14 % pour la deuxième période de contrôle et un rendement des capitaux propres de 17 % globalement pour la première et la deuxième période de contrôle.

En raison des pertes de change latentes, l'évaluation de la participation de Fairfax India dans BIAL a diminué pour s'établir à 1,2 G\$ en 2022, comparativement à 1,4 G\$ en 2021, ce qui sous-entend une valeur nette d'environ 2,3 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Cette évaluation, que nous estimons prudente, est étayée par les flux de trésorerie futurs estimatifs que laissent prévoir les plans de croissance et de monétisation de biens immobiliers décrits ci-dessus, mais ne tient pas compte de l'intérêt qui semble se manifester sur le marché.

BIAL a mené à bien les importantes réalisations suivantes en 2022 :

- Réalisation du terminal T2 et des infrastructures connexes.
- Début de l'accueil de passagers par Qantas qui, avec 4 vols par semaine vers Sydney, assure la liaison directe entre le sud de l'Inde et l'Australie.
- Début de l'accueil de passagers par Saudi Arabian Airlines, qui offre 3 vols par semaine vers Riyad.
- Maintien des notes de AA+ et de AA accordées par India Rating et CRISIL Rating, respectivement.
- Conservation de sa place de précurseur en matière de conception et de mise en œuvre d'objectifs de durabilité et d'engagement communautaire. Voici quelques-unes des récentes réalisations relatives aux objectifs de BIAL en matière de durabilité :
 - 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.
 - La totalité des besoins en énergie de l'aéroport ont été comblés grâce à des sources d'énergie renouvelables.
 - BIAL fait activement la promotion de l'utilisation des matières recyclables et atteindra son objectif d'éliminer totalement la mise en décharge des déchets d'ici mars 2023.

IIFL Finance (« IIFL FIN »)

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.

En 2021, IIFL FIN a émergé du malaise qui touchait la plupart des sociétés financières non bancaires de l'Inde depuis 2018, année où leur accès au financement par emprunt à long terme a été grandement limité lorsque le secteur a perdu la confiance des investisseurs, dans le sillage des turbulences subies par le marché du crédit par suite de la défaillance très médiatisée d'un prêteur quasi gouvernemental (Infrastructure Leasing and Financial Services, ou « IL & FS »). Depuis, la majorité des sociétés financières non bancaires avaient un accès restreint au financement à long terme dont elles avaient besoin puisqu'elles avaient réduit considérablement leur dépendance au financement à court terme par papier commercial.

Depuis lors, sous la direction éclairée de son chef de la direction, M. Nirmal Jain, également fondateur et actionnaire important du groupe de sociétés IIFL Holdings, IIFL FIN a investi avec dynamisme afin de se préparer à la croissance du crédit qu'elle entend mener à l'avenir. C'est ainsi qu'elle a ajouté plus de 800 nouvelles succursales à son réseau qui en comptait déjà 3 119, et plus de 6 700 nouveaux employés sont venus grossir l'effectif de 25 900 personnes. IIFL FIN continue de s'affairer résolument à consolider sa position à titre de l'une des principales sociétés financières non bancaires en Inde, comptant quelque 8 millions de clients. IIFL FIN investit aussi généreusement dans l'établissement de sa marque et dans la technologie afin de soutenir la croissance de son infrastructure matérielle. Elle a implémenté des innovations de pointe dans son secteur en matière de technologie financière comme les « prêts WhatsApp », qui reçoivent un très bon accueil de la part des clients.

En 2022, IIFL FIN a continué de concrétiser sa stratégie consistant à élargir ses activités et à augmenter son actif sous gestion en accordant des prêts conjoints avec d'autres prêteurs ou en leur cédant des actifs et en utilisant donc moins de ses propres capitaux. Ces actifs comptent maintenant pour 37 % de l'actif sous gestion d'IIFL FIN et 34 % de son bénéfice.

Grâce à la résorption de plusieurs des difficultés rencontrées durant la pandémie – notamment la clarification de la situation des prêts non productifs du gouvernement, la cessation des moratoires imposés par la Banque centrale de l'Inde et les tribunaux et la reprise des activités de recouvrement en personne –, IIFL FIN a dégagé d'excellents résultats en 2022. Son actif sous gestion, qui a affiché un TCAC de 16 % au cours des cinq dernières années, a augmenté de 24 % par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 7,0 G\$ en 2022. Cette croissance a été apportée par les prêts résidentiels (+24 %) et les prêts sur l'or (+25 %). En 2022, ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 29 % pour atteindre 630,7 M\$ et le bénéfice après impôt s'est accru de 32 % pour se chiffrer à 187,3 M\$, pour un rendement des capitaux propres de 15 %. Ce rendement des capitaux propres inférieur à la moyenne s'explique en partie par les capitaux anormalement élevés d'IIFL Home Finance (« HFC ») qui découlent d'une injection de capitaux de 275 M\$ par ADIA, le fonds souverain du Moyen-Orient qui a estimé la valeur de HFC à 1,4 G\$.

La qualité de l'actif d'IIFL FIN reste parmi les meilleures de son groupe de sociétés comparables : les actifs non productifs bruts et nets se sont chiffrés à 2,1 % et 1,1 % respectivement, contre 2,8 % et 1,5 % pour l'exercice précédent. Le ratio de couverture des provisions s'est établi à 164 %, contre 133 % pour l'exercice précédent.

Le ratio prêt-valeur est très raisonnable, puisqu'il se situe à 72 % pour les prêts résidentiels, à 67 % pour les prêts sur l'or et à 49 % pour les prêts commerciaux (prêts garantis par des biens). Du fait de son portefeuille d'actifs bien diversifiés, dont une tranche de 95 % a trait aux activités de détail, d'un ratio de suffisance du capital de 21,5 % pour IIFL Finance et de 49,3 % pour HFC, de même que de marges d'intérêts nettes de 8,3 %, et même si le coefficient d'exploitation a augmenté, passant de 39 % à 42 % (en raison de l'augmentation du nombre de succursales et d'employés), IIFL FIN est bien positionnée pour tirer parti de la reprise économique après-pandémie qui devrait se produire à compter de 2023.

Nous croyons donc que ce placement pourrait encore prendre beaucoup de valeur.

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »)

C'est avec une grande tristesse que nous vous informons que M. N. Shankar, fondateur, directeur et président de Sanmar, est décédé en 2022. M. Shankar était un grand visionnaire, un véritable leader du monde des affaires en Inde. Nous perdons un allié et un ami.

La performance de Sanmar en 2022 a été excellente, même si l'entreprise n'a pas atteint les résultats remarquables de 2021. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont augmenté de 11 % par rapport à l'exercice précédent et se sont établis à 1,4 G\$, et le BAIIA a baissé de 14 % pour se chiffrer à 223,5 M\$. Sanmar a inscrit un bénéfice avant impôt de 91,0 M\$, en hausse de 5 %. (Le BAIIA et le bénéfice avant impôt décrits ici et ci-après ne tiennent pas compte des profits comptables à la restructuration de la dette enregistrés en 2021 et en 2022 ni d'une dépréciation hors trésorerie des stocks comptabilisée en 2022.)

Ces solides résultats sont redevables, entre autres, aux facteurs suivants :

- la forte utilisation de la capacité et l'excellente performance de la plupart des divisions sur le plan de l'exploitation;
- la vigueur de la demande de PVC et les prix records du PCV au cours des trois premiers mois de 2022, contrebalancés par la chute des prix pendant le reste de l'exercice;
- la faiblesse de l'offre globale de soude caustique à l'échelle mondiale à cause de la rareté des nouvelles capacités de production.

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.

M. N. Shankar, président du conseil du groupe Sanmar maintenant décédé, et son fils Vijay, vice-président du conseil, ont fait de ce groupe un grand conglomérat privé dont le chiffre d'affaires est largement supérieur à 1 G\$ et dont la valeur des actifs s'établit à environ 2 G\$. Fondé au début des années soixante, le conglomérat s'intéressait aux produits chimiques, à la technologie de l'ingénierie et à l'expédition et menait 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 (« CSL ») et Chemplast Cuddalore Vinyls (« CCVL »), et une en Égypte, TCI Sanmar (« TCI »).

- CSL est le principal fabricant de pâtes de polychlorure de vinyle (« PVC ») en Inde. Elle fabrique également de la soude caustique, des chlorométhane, du peroxyde d'hydrogène, 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, de chlorure de calcium et de soude caustique dans la région Moyen-Orient / Afrique du Nord.

Le groupe est reconnu pour sa grande intégrité et pour ses niveaux élevés de gouvernance et de responsabilité environnementale et sociale. Les enjeux ESG étaient incorporés à l'ADN de Sanmar bien avant que les investisseurs s'y intéressent et se tournent vers l'investissement ESG.

En 2020, la principale répercussion de la pandémie sur toutes les sociétés du groupe Sanmar a été la compression de leur situation de trésorerie. Afin de rectifier ce facteur et de réduire l'endettement global de la société, Sanmar s'est engagée à chercher activement des occasions de mobilisation des capitaux propres et de restructuration de la dette. L'entreprise a aussi décidé de reporter ses investissements dans des projets qui mettent en valeur d'excellentes possibilités de croissance et d'économie de coûts jusqu'à ce que sa situation financière soit assainie. Nous sommes heureux de pouvoir dire qu'en plus d'avoir réalisé un bon rendement d'exploitation, Sanmar a aussi accompli de grands progrès dans le désendettement de son bilan.

- **CSL**

En 2021, CCVL est devenue une filiale entièrement détenue de CSL, de sorte que toutes les activités que Sanmar mène en Inde dans le secteur des produits chimiques sont maintenant chapeautées par CSL. Sanmar a alors inscrit CSL à la cote des bourses indiennes au moyen d'un PAPE qui lui a permis de réunir 519 M\$ et qui a compris l'émission sur le marché primaire d'actions de 175 M\$ et la vente sur le marché secondaire d'actions de 344 M\$ par la société de portefeuille, dans laquelle Fairfax India détient une participation de 43 %. Après le PAPE, qui a évalué l'ensemble de CSL à 1,15 G\$, la participation de la société de portefeuille dans CSL se chiffre à 55,0 %, de sorte que la participation indirecte de Fairfax India s'établit à 23,6 %. Le produit net a été affecté en grande partie au remboursement d'environ 165 M\$ sur la dette de CSL et d'environ 300 M\$ sur la dette de la société de portefeuille. La dette de CSL et celle de la société de portefeuille ont ainsi été entièrement remboursées.

La précédente entreprise CSL, qui menait des activités de fabrication de pâtes de PVC et de produits chimiques spécialisés, à marge élevée, a connu une bonne année en 2022. Les produits ont été supérieurs de 36 % à ceux de l'exercice précédent et se sont chiffrés à 307,7 M\$, mais le BAIIA a diminué de 23 % et s'est établi à 59,4 M\$, tandis que le bénéfice avant impôt a augmenté, passant de 44,5 M\$ à 47,5 M\$. Cette performance est attribuable à la forte demande de pâtes de PVC et aux prix et marges records réalisés au cours du premier trimestre de 2022, même si ces prix et marges ont nettement diminué au cours des neuf derniers mois de l'exercice.

- **CCVL**

CCVL (maintenant une filiale entièrement détenue de CSL), qui fabrique du PVC en suspension, produit plus banal, à volume plus élevé et à marge moindre, a connu une année difficile en 2022. Ses produits ont reculé de 6 % par rapport à ceux de l'exercice précédent pour s'établir à 438,1 M\$, son BAIIA a diminué de 59 % et s'est établi à 32,3 M\$ et son bénéfice avant impôt a reculé de 76 % pour se chiffrer à 12,2 M\$. Ces résultats assez ternes ont été provoqués par la chute de plus de 50 % des prix du PVC en suspension précipitée par les stocks excédentaires de la Chine où la production, située dans le nord du pays, n'a pas été touchée par les fermetures dues à la COVID-19, tandis que la consommation reculait considérablement dans le sud, si bien que les producteurs ont inondé les marchés mondiaux. La piètre demande provenant des États-Unis faisant suite à un déclin marqué de l'activité de construction est venue aggraver ces tensions. Sanmar s'attend à ce que la situation revienne à la normale en 2023 et lui permette de tirer profit du nouvel essor du marché de l'habitation en Inde, où la consommation de PVC devrait croître selon un TCAC de 8 % au fil des prochaines années.

- **TCI**

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, ainsi qu'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. En 2021, TCI avait pu exploiter tous ces actifs et atteindre une utilisation de leur capacité d'environ 90 %. Avec l'utilisation de 90 % en 2022, de même que certaines améliorations des procédés, Sanmar sera en mesure de tirer profit de son important investissement en Égypte.

TCI a affiché d'excellents résultats en 2022. Les produits ont été supérieurs de 22 % à ceux de l'exercice précédent et se sont chiffrés à 646,6 M\$, le BAIIA a augmenté, passant de 110,4 M\$ à 146,5 M\$, et le bénéfice avant impôt est passé de 19,3 M\$ à 44,6 M\$. Cette performance est attribuable à la dynamique entre l'offre et la demande à l'échelle mondiale déjà mentionnée, qui favorise les fabricants de soude caustique, mais elle a été contrée en partie par la chute des prix du PVC déjà mentionnée. Même si d'importants progrès ont été accomplis sur bien des plans – notamment la restructuration de 785,4 M\$ de la dette de TCI en 2021 –, TCI continue de rechercher des moyens d'assainir encore sa situation financière.

CSB Bank (« CSB »)

Le départ à la retraite en 2022 de M. C. V. R. Rajendran, chef de la direction depuis cinq ans, et son remplacement à la tête de CSB par le nouveau chef de la direction M. Pralay Mondal se sont faits sans heurt. M. Mondal a la direction de CSB bien en main, et la banque poursuit allègrement son parcours de transformation entamé lors de sa recapitalisation, rendue possible grâce à notre investissement. L'année 2022 a été la meilleure de toutes pour CSB.

Le placement consenti par Fairfax India dans CSB en 2019 avait porté à 23 % le ratio de suffisance du capital total de la banque à la clôture de 2019. L'amélioration de ce ratio a permis à CSB de constituer des provisions suffisantes au titre des pertes sur prêts, d'investir dans l'ouverture de succursales plus nombreuses, d'investir dans le personnel et la technologie ainsi que d'ajouter des prêts bien garantis à son portefeuille de prêts.

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 649 succursales (en hausse par rapport aux 559 succursales en exploitation l'an dernier) et 512 guichets automatiques (en hausse par rapport à 410 l'an dernier) 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 70 % 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.

Malgré l'humeur du marché et l'activité en dents de scie sous l'effet de la pandémie et les niveaux élevés de liquidité systémique qui ont réduit les possibilités d'octroi de prêts pendant une partie de l'exercice, CSB a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés en 2022 : les prêts consentis ont augmenté de 26 % et les dépôts, de 19 % (y compris une croissance de 9 % des comptes courants et des comptes d'épargne à moindre coût). Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 15 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 77 % à 81 %. Bien que la marge d'intérêts nette ait baissé par rapport au chiffre de 5,3 % de l'an dernier, elle est restée en tête du secteur en s'établissant à 5,0 %. Le coût des dépôts a reculé, passant de 4,4 % à 4,2 %, même si les comptes courants et les comptes d'épargne à moindre coût ne comptent plus que pour 31,7 % du total des dépôts, contre 34,6 % l'an dernier.

La qualité du crédit s'est également améliorée de manière marquée : les actifs non productifs bruts ont diminué et se sont établis à 1,5 %, contre 2,6 % en 2021; les actifs non productifs nets sont passés de 1,4 % à 0,4 %; et le ratio de couverture des provisions a augmenté, passant de 83,0 % en décembre 2021 à 91,9 % en décembre 2022. Les produits des activités ordinaires de CSB pour 2022 ont augmenté de 12 % pour atteindre 196,4 M\$ alors qu'ils étaient de 185,6 M\$ en 2021, son bénéfice net a augmenté de 41 %, passant de 50,2 M\$ en 2021 à 66,4 M\$, et son ratio de suffisance du capital s'est chiffré à 25,8 %, contre 20,7 % en 2021.

Ces résultats exceptionnels sont le fruit des efforts acharnés déployés pour transformer CSB en misant sur la rentabilité, la productivité, l'efficacité et la qualité de l'actif. Pour ce faire, CSB a notamment apporté les changements suivants :

- politiques de ressources humaines axées sur la performance et la productivité;
- réorganisation des activités de la banque selon 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; microcrédit aux termes de prêts d'inclusion financière; et prêts agricoles);
 - services bancaires aux PME;
 - services bancaires de gros.

Le suivi et les services associés aux prêts allant jusqu'à 100 millions de roupies sont assurés séparément par le secteur vertical des services bancaires de détail. Le suivi et les services associés aux prêts allant jusqu'à 2,5 milliards de roupies sont assurés par le secteur vertical des services bancaires aux PME. La gestion des prêts supérieurs à 2,5 milliards de roupies et de tous les financements des secteurs des services financiers non bancaires et des infrastructures est assurée par le secteur vertical des services bancaires de gros.

Le tableau ci-dessous expose les réalisations de CSB. CSB se situe en tête des banques de taille comparable à la sienne (son groupe de pairs) et de l'ensemble des banques selon pratiquement tous les indicateurs.

Position à la clôture de l'exercice, le 30 septembre 2022 (tous les chiffres sont en pourcentage)¹⁾

| | CSB | Groupe de pairs | Ensemble des banques |
|---|------|-----------------|----------------------|
| Croissance des produits d'intérêts nets | 15,8 | 14,1 | 16,1 |
| Croissance des prêts consentis | 24,2 | 15,7 | 20,3 |
| Croissance des dépôts | 10,1 | 8,2 | 10,7 |
| Ratio crédits/dépôts | 83,2 | 78,8 | 76,2 |
| Rendement des capitaux propres | 17,8 | 10,1 | 11,3 |
| Rendement du total de l'actif | 2,0 | 0,9 | 1,0 |
| Marge d'intérêts nette | 4,8 | 3,2 | 2,9 |
| Coefficient de rendement (coefficient d'exploitation) | 58,7 | 58,8 | 56,7 |
| Prêts non productifs bruts | 1,7 | 4,2 | 5,2 |

1) Source : Capital IQ

Nous sommes enthousiastes devant les perspectives à long terme de CSB.

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

En juillet 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1 % dans la NSE pour 26,8 M\$. La NSE est la plus importante bourse indienne puisqu'elle détient plus de 93 % du marché de la négociation d'actions et 100 % de celui de la négociation de titres dérivés. Grâce à environ 200 000 terminaux répartis dans plus de 2 000 centres, la NSE offre des plateformes de négociation à portée nationale. La bourse utilise la plus récente technologie de communications pour la négociation informatisée. En 2022, les produits des activités ordinaires de la NSE ont augmenté de 49 % pour atteindre 1,6 G\$, son bénéfice net a augmenté de 72 % pour se chiffrer à 874,5 M\$ tandis que les capitaux propres se sont accrus de 33 % pour s'établir à 2,2 G\$, d'où un rendement des capitaux propres de 37 %. Le premier appel public à l'épargne prévu de la NSE a été reporté une nouvelle fois, et le moment où il pourra être réalisé n'est pas connu avec certitude. Le placement de Fairfax India dans la NSE est actuellement évalué à 159,6 M\$, ce qui est nettement plus que sa valeur de 111,2 M\$ de l'an dernier. Cette évaluation, qui est établie en fonction des opérations privées effectuées sur les actions détenues par des investisseurs étrangers communiquées trimestriellement par la NSE, implique un multiple du cours sur le bénéfice de 2022 d'environ 19.

Fairchem Organics (« Fairchem »)

Dirigée par son fondateur, M. Nahoosh Jariwala, Fairchem est une société spécialisée dans les produits oléochimiques. En termes généraux, les produits oléochimiques sont des produits chimiques dérivés d'huiles végétales ou de gras animal et peuvent être utilisés pour fabriquer des produits comestibles ou non comestibles. Dans les dernières années, la production de produits oléochimiques s'est déplacée des États-Unis et de l'Europe vers 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 conçue 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 25 % par année et son rendement des capitaux propres annuel moyen a été d'environ 23%.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 8 % pour atteindre 85,8 M\$, son bénéfice net a reculé de 42 % pour s'établir à 5,4 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 12 % pour se chiffrer à 29,8 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 17 %. Le recul des profits est dû à l'augmentation du coût des matières premières et à la faiblesse de la demande et des prix des produits finaux. La guerre en Ukraine a précipité l'augmentation du coût des matières premières. En effet, l'Ukraine est l'un des plus grands producteurs mondiaux d'huile de tournesol et, l'offre ayant été perturbée, toutes les autres huiles ont aussi monté de prix. Or l'huile est une matière première essentielle pour Fairchem. En outre, la demande des produits de Fairchem s'est affaiblie en Europe en raison de la récession.

Fairchem a déployé des efforts concertés au cours des quatre dernières années dans le but d'élargir sa capacité de production d'une manière rationnelle sur le plan économique et de la financer entièrement par des fonds générés en interne. De fait, l'entreprise était pratiquement sans dette à la fin de l'exercice et la capacité de transformation des matières premières est passée de 72 000 tonnes métriques par année à 120 000 en juin 2022. Fairchem a également construit une usine de fabrication de deux nouveaux produits, qui seront lancés sur le marché plus tard en 2023.

Après la scission de Fairchem, qui s'est séparée de Privi Speciality Chemicals, Fairfax India détenait une participation de 67 % dans Fairchem, moyennant l'investissement de 37,5 M\$ depuis l'établissement du placement. En novembre 2021, Fairfax India a vendu une participation de 14 % dans Fairchem pour un produit de 45,6 M\$, récupérant de la sorte une somme supérieure à son investissement total tout en conservant une participation de 53 % évaluée à 111,1 M\$ au 31 décembre 2022, ce qui est considérablement moins que la valeur de 155,0 M\$ d'il y a un an. Nous croyons toutefois ce recul temporaire, car les stocks ont beaucoup diminué après un trimestre où les résultats s'étaient montrés décevants.

Seven Islands Shipping (« SISL »)

Fondée en 2002 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 2022, ce placement était évalué à 96,9 M\$.

Au moment de la première transaction de Fairfax India, SISL possédait 14 navires dont le port en lourd totalisait 0,9 million de tonnes métriques. Elle possède aujourd'hui 24 navires d'une capacité d'environ 1,3 million de tonnes métriques. Tous les navires de SISL sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

Par le passé, SISL achetait des navires d'environ 20 ou 21 ans et les exploitait jusqu'à ce qu'ils atteignent 29 ou 30 ans. Pour ce qui est des activités le long de la côte indienne, les taux de fret reposent exclusivement sur les soumissions et il n'y a pas de distinction entre les navires usagés et nouveaux. SISL bénéficie d'un investissement de départ moins élevé que pour des navires plus récents et jouit des mêmes tarifs d'affrètement. Les charges d'exploitation et d'entretien de sa flotte ne diffèrent pas sensiblement de ceux des navires plus récents. Pour respecter son objectif de réduire l'âge moyen de sa flotte au cours des prochaines années pour la ramener d'environ 19 ans à 15 ans, SISL a vendu deux navires plus anciens et en a acheté trois autres plus récents en 2022. Pour les cinq prochaines années, SISL entend prendre de l'expansion en portant sa flotte à 33 navires, laquelle en compte actuellement 24.

Jusqu'à tout récemment, SISL était uniquement propriétaire-exploitant de navires-citernes transportant des marchandises liquides. En 2021, l'entreprise a considérablement modifié sa stratégie en s'implantant dans le segment du transport maritime de gaz. En fonction des actuels prix des navires et tarifs d'affrètement, la société pense obtenir de meilleurs rendements sur ses navires transporteurs de gaz. SISL a fait l'acquisition de deux navires gaziers en 2021 : un très gros porteur et un moyen porteur.

Selon le cadre réglementaire actuel en Inde, les navires battant pavillon indien ont préséance sur les navires étrangers pour transporter les marchandises provenant de l'Inde. Cette règle est appliquée en accordant aux navires indiens un « droit de premier refus » (aussi appelé « cabotage ») avant qu'un contrat puisse être attribué au propriétaire d'un navire étranger. Nous comprenons qu'en raison de la protection du cabotage, les propriétaires de navires étrangers s'abstiennent généralement de présenter des soumissions pour obtenir des contrats de transport de biens le long de la côte indienne. Ainsi, les taux de fret pour le transport maritime national sont de 30 % à 40 % plus élevés que les taux sur les marchés internationaux du transport maritime. SISL présente des soumissions concurrentielles (en raison de sa structure de coûts plus avantageuse) 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.

SISL est dotée d'une petite équipe d'exploitation efficace composée d'environ 110 employés formant le noyau du siège social, laquelle gère l'entreprise au complet. Le recrutement de plusieurs dirigeants chevronnés issus du secteur a considérablement renforcé son organisation. SISL a aussi complètement remis à neuf son système de technologie de l'information dans le but d'instaurer des procédures solides en matière d'exploitation, de sécurité et de gestion financière.

Vous vous souvenez sans doute qu'en 2020, SISL avait inscrit ses meilleurs résultats à vie, ses produits des activités ordinaires et son bénéfice net ayant affiché une croissance de 57 % et de 87 %, respectivement, par rapport à l'exercice précédent. SISL avait par ailleurs dégagé un rendement des capitaux propres de 17 %. Cette performance extraordinaire avait été rendue possible par les tarifs de fret très élevés et les fluctuations avantageuses du change. En 2021, les tarifs de fret étaient revenus à la normale, et la performance de SISL avait suivi le même mouvement. En 2022, les produits des activités ordinaires de SISL ont augmenté de 47 % pour se chiffrer à 129,1 M\$, son bénéfice net a progressé de 214 % pour s'établir à 23,6 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 19 % pour se chiffrer à 140,7 M\$. SISL a ainsi dégagé un rendement des capitaux propres de 16 %. Malgré ces variations, SISL affiche généralement un TCAC stable et régulier d'environ 25 % en ce qui a trait à son chiffre d'affaires et à son BAIIA depuis les dix dernières années. Depuis que nous avons acquis une participation dans SISL, l'entreprise a dégagé des flux de trésorerie disponibles de 120 M\$, soit un taux annuel moyen d'environ 19 % sur notre participation.

IIFL Securities (« IIFL SEC »)

Figurant parmi les principales entreprises axées sur les marchés financiers dans le secteur des services financiers en Inde, IIFL SEC 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.

L'entreprise a connu une bonne année en 2022. Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 10 % pour atteindre 169,0 M\$ et, même si le bénéfice avant impôt a reculé de 16 % pour s'établir à 41,7 M\$, l'entreprise a néanmoins dégagé un rendement des capitaux propres de 18 %. Ces résultats sont principalement attribuables à la solide performance des divisions du courtage au détail et des services de banque d'investissement, qui ont profité de la vigueur, en 2022, des marchés boursiers et des entrées en bourse en Inde.

En revanche, la croissance des marchés des capitaux a aussi attiré beaucoup de concurrence. Plusieurs maisons de courtage offrant des services financiers complets ont récemment lancé leurs propres services de courtage à escompte, et la croissance des innovations technologiques financières s'est traduite par une surabondance de nouveaux produits, comme la négociation algorithmique, fondés sur des stratégies de placement ayant recours aux nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle.

IIFL SEC a su préserver et faire croître ses activités « classiques », établies de longue date, à savoir le courtage au détail et la distribution de produits financiers, ce qui mérite d'être souligné. Parallèlement à ces activités, elle s'est aussi affairée à prendre de l'expansion dans les nouveaux domaines. Si l'entreprise a relevé le défi avec brio, c'est parce qu'elle a misé sur des stratégies d'acquisition de nouveaux clients à faible coût, qu'elle a investi considérablement dans la technologie et qu'elle s'est aventurée dans de nouveaux domaines comme le courtage à escompte et la négociation algorithmique.

IIFL SEC compte plus de 2 500 emplacements en Inde qui forment un vaste réseau de succursales et de courtiers secondaires dont les travaux de recherche sont sans égal. Elle sert environ 3 millions de clients et est très présente en ligne, le courtage mobile ayant grandement contribué à accroître sa clientèle.

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 (72 % des revenus) – 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 SEC destinée aux particuliers, reste l'une des mieux notées parmi ses pairs. 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.
- Le courtage institutionnel (12 % des revenus) – 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 250 sociétés indiennes représentant plus de 75 % 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 10 G\$ au cours des cinq dernières années. Elle compte plus de 800 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.
- Les services bancaires d'investissement (12 % des revenus) – 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 29 transactions en 2022, dont 13 PAPE. Elle conserve un important portefeuille de transactions qui en sont à différents degrés d'avancement.

IIFL SEC, dont l'évaluation correspond à un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2023 de 9,0 fois seulement et à un ratio cours-valeur comptable estimative pour mars 2023 de 1,4 fois, se négocie encore à fort escompte par rapport à ses pairs.

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 excellent placement pour Fairfax India.

National Commodities Management Services Limited (« NCML »)

NCML exerce ses activités depuis plus de 18 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 1,9 million de tonnes métriques réparties sur plus de 690 entrepôts situés dans 16 États de l'Inde. Son réseau de 23 bureaux régionaux, de plus de 330 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d'agriculteurs et négociateurs facilite l'approvisionnement en marchandises. En plus de ses principaux secteurs d'activité, NCML offre un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques ainsi que des services financiers et un portail de commerce en ligne (NCML MktYard).

En 2016 et en 2017, NCML a remporté 16 concessions de la part de la Food Corporation of India (la « FCI ») 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 plusieurs États axés sur l'agriculture en Inde. De ces projets, deux ont été terminés et mis en service et cinq autres devraient être achevés en 2023. La FCI a félicité publiquement NCML pour la construction réussie des silos. Certains projets de construction de silos ont dû être reportés en raison des délais causés par la pandémie, de manifestations d'agriculteurs, de difficultés au chapitre de l'acquisition des terrains et des problèmes que pose l'obtention d'un financement à long terme. NCML a abandonné des projets à six emplacements qui s'étaient révélés non viables et analyse l'éventuel abandon de trois autres emplacements.

Il y a trois ans, NCML a décidé de réorienter ses activités et de rediriger ses capitaux vers des activités présentant un profil risque-rendement plus avantageux. En 2022, M. Sanjay Gupta a été nommé chef de la direction et chargé 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.

En 2022, NCML continuait de réduire intentionnellement la taille de deux secteurs auparavant importants, à savoir la gestion de la chaîne d'approvisionnement et la gestion des stocks de grains donnés en garantie, afin de mieux équilibrer son rapport risque-rendement. En outre, les prix élevés des produits de base et l'interdiction par le SEBI de négocier des contrats à terme sur les produits agricoles ont nui en 2022 au secteur de l'entreposage et de la conservation de NCML (le plus important pour l'entreprise).

De ce fait, l'exercice 2022 aura été encore une fois épineux; les produits des activités ordinaires ont reculé de 22 % pour s'établir à 32,3 M\$ tandis que la perte nette s'est creusée pour atteindre 12,3 M\$ (y compris une provision non récurrente de 2,6 M\$), contre une perte de 10,6 M\$ en 2021. Afin de renforcer son bilan, NCML s'est montrée proactive et a constitué des provisions à l'égard des pertes liées à des contrats conclus lors d'exercices antérieurs.

Sous la houlette de M. Gupta, NCML continue de travailler à des stratégies qui lui permettront d'obtenir une excellente rentabilité.

Maxop Engineering Company (« Maxop »)

Maxop fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour la fabrication de composantes destinées aux secteurs de l'automobile et de l'industrie. Sa clientèle provient de l'Inde, mais aussi du reste de l'Asie, de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Elle possède un siège social situé à New Delhi, quatre usines à Manesar et deux autres à Jaipur.

Première acquisition d'importance de Fairfax India depuis le début de la pandémie, la Société a convenu avec M. Shailesh Arora, fondateur et propriétaire de Maxop, qu'elle achèterait une participation de 67 % dans l'entreprise, pour une contrepartie maximale éventuelle de 66 M\$. La première étape de la transaction a eu lieu en novembre 2021 : Fairfax India a acquis une participation de 51 % pour une contrepartie d'environ 30 M\$. La deuxième étape, aux termes de laquelle la Société achètera une participation additionnelle de 16 %, a été achevée en septembre 2022 moyennant un paiement supplémentaire de 22 M\$.

M. Arora, qui est un entrepreneur de première génération touche-à-tout et passionné, a accepté de conclure cette transaction parce qu'il sait que Fairfax India est un partenaire de longue date à l'excellente réputation qui le laisserait administrer ses affaires sans ingérence, lui permettant de tirer profit à long terme des possibilités de croissance de son entreprise, en particulier en Amérique du Nord et en Europe.

M. Arora est très orienté sur la satisfaction de la clientèle. Il a fait en sorte que Maxop soit pour la plupart de ses clients l'unique fournisseur des produits que Maxop fabrique. Il s'est attaché à élargir sa part du portefeuille de ses clients en ajoutant chaque année une nouvelle pièce à la gamme offerte à chacun de ses clients. Il a institué une solide structure organisationnelle au service d'une clientèle variée du monde entier et, avec l'aide de Fairfax India, s'est positionné pour faire de Maxop un chef de file de la fabrication de composantes de précision.

Les produits des activités ordinaires de Maxop ont augmenté en 2022 et atteint 70,5 M\$, contre 65,7 M\$ l'année précédente; le BAIIA est resté le même qu'en 2021, soit autour de 15 M\$, alors que le bénéfice net a reculé, passant de 8,8 M\$ à 6,0 M\$, de sorte que le ratio cours-bénéfice s'est chiffré à 13,5 et le ratio cours-valeur comptable, à 2,5.

Maxop a fait preuve de résilience et maintenu la croissance de ses produits sur un marché pourtant moins favorable aux exportations – à cause de la crise énergétique en Europe, tandis que la guerre en Ukraine réduisait les volumes d'exportation vers l'Europe – en vendant des volumes plus importants à des clients de l'Inde, mais ce repositionnement de la répartition entre les ventes nationales et internationales a nui aux marges de l'exercice. Pour atténuer en partie les pressions sur les coûts, Maxop a opté pour l'intégration ascendante et ouvert une nouvelle usine d'alliages à Manesar, dans le Haryana. Les perspectives de croissance pour les années qui viennent demeurent bonnes grâce aux volumes qu'un nouveau client potentiel important représente et aux commandes de nouvelles pièces provenant d'autres clients. Maxop envisage d'augmenter ses capacités pour être en mesure de répondre à la demande accrue.

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 s'inscrivent dans le prolongement de l'activité portuaire. 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.

Lancée en 2005, Saurashtra est située à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité jour et nuit, Saurashtra a la capacité de traiter approximativement 197 200 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 125 700 EVP en 2022, ce qui correspond à une utilisation d'environ 64 % 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.

Sous la direction efficace de M. Raghav Agarwalla, Saurashtra a dégagé de solides résultats financiers en 2022. Le volume de conteneurs traités a augmenté de 5 % pour s'établir à environ 125 700 EVP, les produits des activités ordinaires ont progressé de 24 % pour se chiffrer à 42,2 M\$ et le BAIIA a augmenté de 15 % pour atteindre 10,5 M\$, mais le bénéfice net a reculé de 11 % pour s'établir à 5,5 M\$ en raison des pertes de change et de l'augmentation de l'amortissement des citernes supplémentaires acquises au cours de l'exercice. Saurashtra a inscrit un rendement des capitaux propres de 13 % contre 17 % à l'exercice précédent, dégageant des flux de trésorerie disponibles de 8,8 M\$ en 2022; à la clôture de l'exercice, elle disposait d'un solde de trésorerie de 24,5 M\$ et sa dette se chiffrait à 8,3 M\$.

Fairfreight Lines, transporteur non exploitant de navires qu'a lancé Saurashtra en 2017, a accompli d'excellents progrès en 2022. Pour mieux diriger ses activités, l'entreprise a embauché sept personnes de plus pour ses bureaux de Singapour et une équipe de trois personnes à Dubaï. Ses stocks de caisses étanches sont restés relativement stables, s'établissant à environ 1 200 caisses, tandis que ses stocks de citernes ont augmenté de 29 %, passant d'environ 1 320 à plus de 1 700 citernes. De ce fait, en 2022, cette entreprise a représenté 47 % des produits des activités ordinaires de Saurashtra et 39 % de son bénéfice net.

En 2017, Fairfax India a investi 30,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra. À la clôture de 2022, cette participation était évaluée à 50,7 M\$.

IIFL Wealth Management (maintenant appelée 360 ONE WAM) (« IIFL Wealth »)

Fondée en 2008 par Karan Bhagat et Yatin Shah, sous la direction de Nirmal Jain, fondateur d'IIFL Holdings, et de son associé R. Venkataraman, IIFL Wealth est une entreprise gérée de façon indépendante dans le giron des entreprises d'IIFL Holdings. En septembre 2019, à la suite de la défusion d'IIFL Holdings, société dans laquelle Fairfax India avait investi au départ, pour créer quatre 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.

En novembre 2022, Fairfax India a vendu une participation de 9,8 % (sur les 13,6 % qu'elle détenait) dans IIFL Wealth à Bain Capital pour un produit brut de 171,8 M\$, réalisant un profit net de 54,0 M\$. Par la suite, en décembre 2022, Fairfax India a vendu une nouvelle participation de 1,3 % dans IIFL Wealth pour un produit additionnel d'environ 25,6 M\$ qui a représenté un profit réalisé de 9,8 M\$. À la clôture de l'exercice, la participation de Fairfax India dans IIFL Wealth se chiffrait donc à 2,5 %.

Le fait que ce placement nous a déjà procuré un rendement de 12 % est à l'origine de notre décision d'en vendre une grande part – et éventuellement de nous en dessaisir entièrement. En outre, nous étions à l'aise d'avoir pour partenaire General Atlantic, l'actionnaire majoritaire, mais celui-ci se défaisait également de son placement.

Rappelons que c'est en décembre 2015 et en février 2017 que nous avons acquis un total de 84,6 millions d'actions ordinaires d'IIFL Holdings Limited, qui représentaient une participation de 26,9 %, pour une contrepartie en trésorerie totalisant 276,7 M\$. En octobre 2017 et en mai 2019, IIFL Holdings (maintenant appelée « IIFL Finance ») s'est départie par scission de Spaisa, IIFL Wealth et IIFL Securities. Au moment de la scission, notre participation de 14,2 % dans IIFL Wealth (diluée par la suite pour se chiffrer à 13,6 %) avait été comptabilisée à sa juste valeur estimative de 191,4 M\$. À la clôture de 2022, compte tenu du produit des ventes et de la juste valeur de notre participation résiduelle dans IIFL Wealth, la valeur totale de la participation de Fairfax India s'établissait à 244,2 M\$ (soit une hausse de 52,8 M\$ par rapport à la valeur estimative d'IIFL Wealth au moment de la scission).

Au 31 décembre 2022, les trois autres entreprises d'IIFL (IIFL Wealth exceptée) étaient évaluées à 587,5 M\$, et le produit tiré de IIFL Wealth à lui seul permettra de récupérer la quasi-totalité du coût initial du placement dans IIFL Holdings.

Tous nos vœux de prospérité à MM. Bhagat et Shah pour la suite.

Jaynix Engineering (« Jaynix »)

En février 2022, Fairfax India a acquis une participation de 70 % dans Jaynix pour la somme de 32,5 M\$. Jaynix est un fabricant de barres neutres, de cosses et de connecteurs non ferreux et d'autres composantes (faits principalement d'aluminium). C'est un fournisseur de niveau 1 dont les produits s'adressent aux grands fabricants d'équipements électriques d'origine comme Schneider, Eaton et Siemens en Amérique du Nord et en Europe.

Jaynix a été mise sur pied en 2008 à Nashik, dans le Maharashtra, par deux frères diplômés en ingénierie, MM. Nikhil et Ninad Diwakar. Le siège social de Jaynix se situe maintenant à Vadodara, dans le Gujarat, où se trouve aussi l'une de ses usines, les deux autres étant implantées à Nashik.

MM. Nikhil et Ninad Diwakar sont tous deux des gestionnaires passionnés qui aiment mettre la main à la pâte; l'un d'eux s'occupe principalement de l'expansion des activités sur le plan commercial tandis que l'autre se charge de la conception et de la production. Ils vont continuer de diriger l'entreprise, dans laquelle ils conservent d'ailleurs une participation minoritaire importante.

En 2022, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont augmenté, passant de 26,3 M\$ à 35,1 M\$, son BAIIA est passé de 7,7 M\$ à 11,7 M\$ et son bénéfice net, de 5,3 M\$ à 7,7 M\$, de sorte que le rendement des capitaux propres de ce placement s'est chiffré à 42 % tandis que son ratio cours-bénéfice s'est établi à 6,4 et son ratio cours-valeur comptable, à 2,7.

Jaynix continue de bénéficier d'une forte croissance de la demande visant ses barres neutres, cosses et connecteurs de la part de ses clients. L'entreprise a par ailleurs élargi sa gamme de produits et fabrique maintenant des ensembles de haute valeur (dans la fabrication desquels entrent ses composantes) à un nouveau client important qu'elle a su conquérir en 2022.

5paisa Capital (« 5paisa »)

5paisa, dont le nom signifie littéralement « 5 ¢ », est l'une des sociétés de services financiers axées 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 placements en or, des opérations sur marchandises, 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. 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 3,4 millions de clients en 2022. L'application mobile de 5paisa a connu une popularité immense : elle a été téléchargée plus de 14 millions de fois et a maintenu une cote de 4,3 étoiles dans le Playstore.

5paisa a enregistré sa meilleure année de toutes en 2022. Le total des produits des activités ordinaires a monté de 30 % pour atteindre 42,8 M\$ et son bénéfice après impôt s'est chiffré à 4,3 M\$. Pourtant, à cause de la vive concurrence provenant des maisons de courtage à escompte qu'elles soient établies de longue date ou encore nouvelles sur le marché, sa part du marché du courtage au comptant auprès de la clientèle de détail est passée de 3,1 % à 2,8 %, et ce, même si l'entreprise a élargi sa clientèle au rythme moyen de 81 000 nouveaux clients par mois. Pour faire face à ces pressions concurrentielles intenses, 5paisa ne cherchera pas, dans l'immédiat, à réaliser le bénéfice le plus élevé possible, pour investir plutôt massivement dans une campagne publicitaire qui devrait stimuler l'acquisition de clients, pour se procurer des technologies de pointe et pour attirer, puis retenir les meilleurs éléments sur le plan technique et commercial.

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.

Faits nouveaux en Inde

L'expansion phénoménale de l'économie en Inde est l'un des thèmes les plus intéressants des dernières années. La vigueur de l'économie indienne fait parler d'elle partout dans le monde. Au cours des huit dernières années, depuis l'arrivée au pouvoir du premier ministre Narendra Modi, le revenu par habitant a doublé. Dans un contexte par ailleurs morose, où la pandémie, les pressions inflationnistes et les tensions géopolitiques minent la croissance, l'Inde se trouve dans une position fort enviable. Ses forces intrinsèques marqueront immanquablement l'économie mondiale des années à venir.

C'est de l'Inde que viendra près d'un cinquième de la croissance économique mondiale dans les années qui viennent. En 2022, le pays est devenu la cinquième puissance économique du monde, détrônant le Royaume-Uni à ce titre, et il deviendra en 2023 le pays le plus peuplé du monde, car sa population de plus de 1,4 milliard d'individus dépassera celle de la Chine. Avec la moitié de sa population âgée de moins de 30 ans, l'Inde est ce qu'on appelle un pays « jeune ». Cet avantage démographique signifie qu'au cours des vingt-cinq prochaines années, l'Inde abritera un sixième de la population mondiale en âge de travailler (les 15 à 64 ans). Le pays traverse actuellement une transition énergétique et, quoique sa dépendance à l'égard des carburants fossiles continue, la plus grande partie de sa consommation incrémentielle d'énergie proviendra de sources renouvelables.

L'accessibilité aux services bancaires de base est l'une des transformations les plus remarquables qui se déroulent en ce moment en Inde et concerne en particulier la base de la pyramide. Dans les huit dernières années, plus de 478 millions de comptes bancaires ont été ouverts à la faveur du projet gouvernemental d'inclusion financière, principalement dans des régions rurales et semi-urbaines; plus de la moitié des titulaires de ces comptes sont des femmes.

Des indicateurs importants montrent la vigueur de l'économie de l'Inde sur plusieurs plans : l'inflation bien contrôlée, l'accroissement des investissements directs étrangers, qui fait du pays la huitième destination des investisseurs dans le monde, les réserves de devises bien garnies – les cinquièmes en importance dans le monde –, une présence mondiale émergente grâce aux exportations de biens et de services, un système favorable aux entreprises en démarrage qui place l'Inde au troisième rang des « incubateurs de licornes », une production record de céréales vivrières et l'adoption massive des plateformes technologiques, qui a donné lieu à une croissance magistrale des paiements numériques, en hausse de 63 % par rapport à l'an dernier.

L'Inde a démontré que le capitalisme était parvenu à maturité sur son territoire dans l'adresse qu'elle a déployée pour traiter la récente controverse très médiatisée causée par une société d'investissement spécialisée dans la vente à découvert qui a publié une critique virulente de l'un des plus grands conglomérats industriels du pays. Dans le contrecoup de ces accusations, la valeur marchande des entreprises du conglomérat a dégringolé, et le groupe a dû retirer une offre publique de rachat d'actions. Étant donné la publicité qui a entouré cette affaire, la communauté internationale s'est inquiétée des éventuelles répercussions sur l'économie et la confiance des investisseurs. Divers ténors parmi les représentants gouvernementaux, dont le ministre des Finances, le directeur de la Banque centrale de l'Inde et le directeur du SEBI, l'organisme de réglementation des marchés financiers, ont réitéré leur confiance dans la réputation sans tache des institutions qui veillent à la réglementation en Inde, affirmant que les marchés sauraient faire face aux fluctuations, car ce n'était pas le rôle de l'État d'intervenir. Et justement, la volatilité initiale des marchés indiens s'est vite dissipée, et aucune incidence

systémique n'a été à déplorer. La croissance en Inde est étayée par de solides facteurs fondamentaux, et ses forces sous-jacentes permettront au pays de surmonter efficacement les turbulences comme celles que cette affaire a soulevées.

L'engagement du gouvernement à l'égard des infrastructures matérielles se révèle dans les crédits budgétaires alloués à la transformation et le lancement de chantiers de grande envergure partout au pays. Le gouvernement s'est aussi attaché à accroître l'importance du secteur manufacturier, qui représente actuellement un sixième de l'économie nationale, comme en témoigne l'incitatif à la production (Production Linked Incentive ou « PLI »). Grâce au PLI, le secteur manufacturier de l'Inde devrait attirer des capitaux étrangers. Dans une conjoncture mondiale encline à diversifier les chaînes d'approvisionnement, la solution de l'Inde s'est imposée. Le secteur agricole demeure stable; sa croissance s'est chiffrée à plus de 3 % en 2022. La vigueur de l'économie indienne se manifeste aussi dans les recouvrements de TPS, qui ont représenté des recettes records pour les États et le gouvernement fédéral. En décembre 2022, ces recettes fiscales étaient supérieures de 15 % à celles de décembre 2021.

Dans le budget national dévoilé en février, le gouvernement réaffirme son engagement à développer les infrastructures en augmentant de 33 % les dépenses d'investissement. Dans la même veine, le transport ferroviaire reçoit le plus gros crédit budgétaire de son histoire. Le budget respecte aussi son objectif déjà annoncé de maintenir le déficit financier à 6,4 % du PIB. Fait révélateur : l'impôt des particuliers a été réduit, ce qui est avantageux pour la classe moyenne. De plus, la durée moyenne de traitement des déclarations de revenus, ramenée de 93 jours à 16 jours dans les huit dernières années, atteste l'amélioration des services à la population.

La société indienne traverse des changements extraordinaires. Le PIB par habitant a franchi la barre des 2 000 \$ US, palier symbolique, ce qui signifie que les ménages auront du lest pour les dépenses discrétionnaires. La pertinence de cet important palier est mise en lumière dans les schémas de croissance d'autres marchés émergents, en particulier dans les grands centres urbains. Lorsque le PIB par habitant d'un pays s'approche de 10 000 \$ US, on peut observer une profonde transformation dans ces grands centres. Les mégapoles de l'Inde sont à l'avant-garde de cette transformation et une croissance économique considérable y est déjà en marche. Mumbai, Bangalore, Chennai et Delhi ont déjà franchi la barre des 10 000 \$ US ou sont sur le point de l'atteindre. La rapide urbanisation ainsi que l'explosion immobilière feront grimper la consommation des ménages. L'économie indienne repose sur la consommation, rouage essentiel de la croissance actuelle qui vient atténuer les pressions internationales.

L'optimisme qu'inspire l'Inde se reflète dans les perspectives positives que lui accordent les chefs de file du secteur privé, tant au pays qu'à l'étranger. Des multinationales s'intéressent de plus près à l'Inde pour y investir. Dans les huit dernières années, les investissements directs étrangers se sont élevés à plus de 500 G\$ et on s'attend à ce qu'ils augmentent considérablement. La course aux investissements étrangers ne se joue pas qu'au fédéral : les États aussi entreprennent de réformer leurs politiques pour favoriser les entreprises. La prééminence économique et géopolitique de l'Inde se dessine de plus en plus clairement. En 2023, c'est l'Inde qui préside le G20, et l'influence du pays sur la scène internationale ne cesse de croître. La trajectoire économique montante et la stabilité du gouvernement majoritaire de Narendra Modi laissent présager que les années 2020 seront « la décennie indienne ».

Au terme de nos huit premières années d'exploitation, nous tenons à souligner le leadership fort d'Amy Sherk, chef de la direction financière, de Jennifer Pankratz, directrice du service juridique et secrétaire de la Société, de Gopalakrishnan Soundarajan, chef de l'exploitation, de John Varnell, vice-président des affaires générales et de Jennifer Allen, vice-présidente. Fairfax India possède un siège social très modeste à Toronto, et nous tenons à remercier Jennifer Li, Judy Chow, Victor Ma, Brad Van Hoffen, Kasi Rao et Nadir Patel pour leur précieuse collaboration. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Chris Hodgson, Deepak Parekh, Satish Rai, Sharmila Karve et Lauren Templeton pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement. Nous exprimons notre gratitude à Tony Griffiths, qui a pris sa retraite cette année et a joué un rôle crucial en tant que principal administrateur depuis la création de l'entreprise.

C'est avec tristesse que nous annonçons le décès de M. Alan Horn, membre indépendant du conseil d'administration de Fairfax India et président du comité d'audit. Son sens des affaires, sa vision stratégique et sa constante recherche de l'excellence nous ont été très précieux.

Nous avons le plaisir d'accueillir M. Bill McFarland, principal administrateur de Fairfax Financial, au poste d'administrateur non membre de la direction.

Nous sommes impatients de vous accueillir à notre assemblée annuelle qui se tiendra en mode présentiel et virtuel à 14 h (heure de l'Est) le 20 avril 2023.

Le 10 mars 2023



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 10 mars 2023



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 2022 et 2021, 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 2022 et 2021;
- 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 2022. 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 certaines sociétés fermées indiennes à l'aide d'analyses des flux de trésorerie actualisés**

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.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait des instruments financiers classés comme placements dans des sociétés fermées indiennes, d'une juste valeur de 2 055,6 M\$, dont une partie considérable se rapportait à des actions ordinaires évaluées par la direction au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés qui utilise des données d'entrée non observables importantes.

La direction doit porter des jugements importants pour déterminer les hypothèses relatives aux données d'entrée non observables importantes, comme les prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies par la direction des entités émettrices, les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme.

Nous avons considéré cette question comme une question clé de l'audit en raison i) de l'importance des actions ordinaires de sociétés fermées indiennes évaluées par la direction au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés; et ii) des jugements importants portés par la direction lors de l'estimation de la juste valeur de ces actions ordinaires, notamment les hypothèses relatives aux données d'entrée non observables importantes. Cela a donné lieu à un degré élevé de subjectivité et de travail d'audit dans l'exécution des procédures concernant l'évaluation de ces placements. Des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation nous ont aidés à mettre en œuvre nos procédures.

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 de gestion et 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.

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 :

- Évaluer la façon dont la direction a calculé la juste valeur des actions ordinaires de certaines sociétés fermées indiennes déterminée au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés, comme suit :
 - Évaluer le caractère approprié de la méthode utilisée par la direction dans les analyses des flux de trésorerie actualisés et vérifier l'exactitude arithmétique des calculs s'y rapportant.
 - Évaluer le caractère raisonnable des prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies par la direction des entités émettrices, 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.
 - Faire appel à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées pour :
 - évaluer le caractère raisonnable de la méthode utilisée dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction;
 - évaluer le caractère raisonnable des taux d'actualisation après impôt et des taux de croissance à long terme utilisés dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction;
 - tester les données sous-jacentes utilisées dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction;
 - établir une estimation de référence indépendante de l'évaluation d'une partie d'un placement, qui suppose :
 - d'établir, en faisant appel à un élément comparable du marché, une estimation de référence indépendante liée à des placements comparables sur le marché et fondée sur des données pertinentes du marché et du secteur;
 - de comparer l'estimation de référence indépendante à l'estimation de la direction pour évaluer le caractère raisonnable de celle-ci.
- Évaluer les informations fournies dans les états financiers consolidés, particulièrement en ce qui concerne la sensibilité des données d'entrée non observables importantes utilisées.

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'associée responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Catriona Read.

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

Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés

Toronto (Ontario)

Le 10 mars 2023

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2021
(en milliers de dollars américains)

| | Notes | 31 décembre 2022 | 31 décembre 2021 |
|---|-------|---------------------|---------------------|
| Actif | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 6, 15 | 147 448 | 30 376 |
| Placements à court terme | 6 | 49 692 | 6 151 |
| Obligations | 5, 6 | 140 693 | 214 468 |
| Actions ordinaires | 5, 6 | 3 020 223 | 3 325 713 |
| Total de la trésorerie et des placements | | <u>3 358 056</u> | <u>3 576 708</u> |
| Intérêts et dividendes à recevoir | | 5 599 | 5 339 |
| Impôt à recouvrer | 10 | 1 012 | 1 056 |
| Autres actifs | | 902 | 1 243 |
| Total de l'actif | | <u>3 365 569</u> | <u>3 584 346</u> |
| Passif | | | |
| Dettes d'exploitation et charges à payer | | 1 143 | 866 |
| Intérêts courus à payer | 7, 12 | 8 611 | 8 611 |
| Impôt à payer | 10 | 331 | – |
| Montant à payer à des parties liées | 12 | 50 851 | 95 002 |
| Impôt différé | 10 | 50 554 | 80 648 |
| Emprunts | 7, 12 | 497 306 | 496 785 |
| Total du passif | | <u>608 796</u> | <u>681 912</u> |
| Capitaux propres | | | |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires | 8 | 2 642 036 | 2 774 792 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | 114 737 | 127 642 |
| Total des capitaux propres | | <u>2 756 773</u> | <u>2 902 434</u> |
| | | <u>3 365 569</u> | <u>3 584 346</u> |

Se reporter aux notes annexes.

V. P. Watsa

Administrateur

Chris Rhodes

Administrateur

États consolidés du résultat net

Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021

(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)

| | Notes | 2022 | 2021 |
|--|-------|----------------|----------------|
| Produits des activités ordinaires | | | |
| Intérêts | 6 | 11 353 | 5 500 |
| Dividendes | 6 | 23 985 | 27 468 |
| Profits nets réalisés sur placements | 6 | 95 882 | 227 193 |
| Variation nette des profits latents sur placements | 6 | 153 656 | 438 935 |
| Pertes de change nettes | 6 | (47 350) | (5 557) |
| | | <u>237 526</u> | <u>693 539</u> |
| Charges | | | |
| Frais de placement et de consultation | 12 | 38 988 | 40 775 |
| Commission en fonction du rendement (recouvrement) | 12 | (36 428) | 85 193 |
| Frais généraux et frais d'administration | 14 | 13 470 | 5 526 |
| Charges d'intérêts | 7 | 25 521 | 28 515 |
| | | <u>41 551</u> | <u>160 009</u> |
| Bénéfice avant impôt | | 195 975 | 533 530 |
| Charge d'impôt | 10 | 4 487 | 39 030 |
| Bénéfice net | | <u>191 488</u> | <u>494 500</u> |
| Attribuable aux : | | | |
| Actionnaires de Fairfax India | | 191 439 | 494 514 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | 49 | (14) |
| | | <u>191 488</u> | <u>494 500</u> |
| Bénéfice net par action | 9 | 1,38 \$ | 3,38 \$ |
| Bénéfice net par action après dilution | 9 | 1,34 \$ | 3,22 \$ |
| Actions en circulation (moyenne pondérée) | 9 | 139 066 682 | 146 379 346 |

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global*Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021**(en milliers de dollars américains)*

| | 2022 | 2021 |
|---|------------------|-----------------|
| Bénéfice net | <u>191 488</u> | <u>494 500</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 2021) | <u>(301 507)</u> | <u>(46 262)</u> |
| Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat | <u>(301 507)</u> | <u>(46 262)</u> |
| Résultat global | <u>(110 019)</u> | <u>448 238</u> |
| | | |
| Attribuable aux : | | |
| Actionnaires de Fairfax India | (97 114) | 449 672 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | <u>(12 905)</u> | <u>(1 434)</u> |
| | <u>(110 019)</u> | <u>448 238</u> |

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021

(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 | Participations ne donnant pas le contrôle | Total des capitaux propres |
|---|--|--|--|--------------------------------|--|--|--|----------------------------------|
| Solde au 1^{er} janvier 2022 | 1 174 558 | 300 000 | (319) | 1 623 676 | (323 123) | 2 774 792 | 127 642 | 2 902 434 |
| Bénéfice net de l'exercice | – | – | – | 191 439 | – | 191 439 | 49 | 191 488 |
| Autres éléments du résultat global : | | | | | | | | |
| Pertes de change latentes | – | – | – | – | (288 553) | (288 553) | (12 954) | (301 507) |
| Rachats aux fins d'annulation (note 8) | (31 190) | – | – | (4 392) | – | (35 582) | – | (35 582) |
| Achats et amortissement | – | – | (60) | – | – | (60) | – | (60) |
| Solde au 31 décembre 2022 | 1 143 368 | 300 000 | (379) | 1 810 723 | (611 676) | 2 642 036 | 114 737 | 2 756 773 |
| Solde au 1^{er} janvier 2021 | 1 261 734 | 300 000 | (12) | 1 163 493 | (278 281) | 2 446 934 | – | 2 446 934 |
| Bénéfice (perte) net de l'exercice | – | – | – | 494 514 | – | 494 514 | (14) | 494 500 |
| Autres éléments du résultat global : | | | | | | | | |
| Pertes de change latentes | – | – | – | – | (44 842) | (44 842) | (1 420) | (46 262) |
| Émissions d'actions (note 8) | 5 217 | – | – | – | – | 5 217 | – | 5 217 |
| Vente d'actions d'une filiale aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle (note 8) | – | – | – | 145 | – | 145 | 129 076 | 129 221 |
| Rachats aux fins d'annulation (note 8) | (92 393) | – | – | (34 476) | – | (126 869) | – | (126 869) |
| Achats et amortissement | – | – | (307) | – | – | (307) | – | (307) |
| Solde au 31 décembre 2021 | 1 174 558 | 300 000 | (319) | 1 623 676 | (323 123) | 2 774 792 | 127 642 | 2 902 434 |

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021
(en milliers de dollars américains)

| | Notes | 2022 | 2021 |
|--|-------|-----------------|-----------------|
| Activités d'exploitation | | | |
| Bénéfice net | | 191 488 | 494 500 |
| Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie : | | | |
| Amortissement de la prime sur obligations, montant net | | 1 011 | 2 003 |
| Commission en fonction du rendement (recouvrement) | 12 | (36 428) | 85 193 |
| Impôt différé | 10 | (23 076) | 18 356 |
| Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions | | 49 | 12 |
| Profits nets réalisés sur placements | 6 | (95 882) | (227 193) |
| Variation nette des profits latents sur placements | 6 | (153 656) | (438 935) |
| Pertes de change nettes | 6 | 47 350 | 5 557 |
| Diminution de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts | | – | 16 051 |
| Diminution de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux placements | | – | 264 |
| Achats nets de placements à court terme | | (43 385) | (6 283) |
| Achats de placements | 15 | (184 293) | (316 753) |
| Ventes de placements | 15 | 448 811 | 414 477 |
| Variations des actifs et des passifs d'exploitation : | | | |
| Intérêts et dividendes à recevoir | | (844) | (3 480) |
| Impôt à recouvrer | | (66) | 1 709 |
| Intérêts courus à payer | | – | 8 659 |
| Impôt à payer | | 349 | – |
| Montant à payer à des parties liées | | (27) | 1 299 |
| Autres | | 943 | 5 653 |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation | | <u>152 344</u> | <u>61 089</u> |
| Activités de financement | | | |
| Emprunts : | | | |
| Produit | 7 | – | 500 000 |
| Frais d'émission | 7 | – | (3 650) |
| Remboursements | 7 | – | (550 000) |
| Actions à droit de vote subalterne : | | | |
| Rachats aux fins d'annulation | 8 | (35 582) | (126 869) |
| Actions d'une filiale : | | | |
| Vente aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle | 8 | – | 129 221 |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | | <u>(35 582)</u> | <u>(51 298)</u> |
| Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | | 116 762 | 9 791 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 30 376 | 22 057 |
| Écarts de conversion | | 310 | (1 472) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | 15 | <u>147 448</u> | <u>30 376</u> |

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

| | |
|--|----|
| 1. Activités de l'entreprise..... | 33 |
| 2. Mode de présentation | 33 |
| 3. Résumé des principales méthodes comptables | 33 |
| 4. Estimations comptables et jugements cruciaux | 39 |
| 5. Placements indiens | 41 |
| 6. Trésorerie et placements..... | 49 |
| 7. Emprunts | 53 |
| 8. Total des capitaux propres..... | 53 |
| 9. Bénéfice net par action | 55 |
| 10. Impôt sur le résultat..... | 55 |
| 11. Gestion des risques financiers | 57 |
| 12. Transactions entre parties liées..... | 62 |
| 13. Information sectorielle | 64 |
| 14. Frais généraux et frais d'administration | 64 |
| 15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie..... | 65 |

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021

(en milliers de dollars américains, 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 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 2022 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). La Société a établi qu'elle continuait de répondre à la définition d'entité d'investissement selon les IFRS (voir la note 3).

Les états consolidés de la situation financière de la Société sont présentés sur une base non ordonnée. Hormis les obligations, les actions ordinaires, l'impôt différé, les emprunts et la commission en fonction du rendement à payer incluse dans le montant à payer à des parties liées (se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement à payer), tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours 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 10 mars 2023.

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 (sauf lorsque ces filiales fournissent des services liés aux investissements à la Société et qu'elles ne sont pas elles-mêmes des entités 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 de placement, 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 placement 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, FIH Private et Anchorage continuent d'offrir à la Société des services liés aux activités d'investissement et doivent donc continuer à être consolidées.

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

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

Consolidation

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

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

Participations ne donnant pas le contrôle – Après la comptabilisation initiale, la valeur comptable des participations ne donnant pas le contrôle est ajustée de façon qu'elle tienne compte de la quote-part revenant aux participations ne donnant pas le contrôle des variations du résultat net et du capital des filiales. L'effet des transactions conclues avec des participations ne donnant pas le contrôle est comptabilisé dans les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires s'il n'y a pas eu de changement de contrôle.

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 profits ou les pertes nets latents résultant de cette conversion sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global.

À la perte du contrôle de FIH Mauritius, de FIH Private ou d'Anchorage, 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 déconsolidation 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 du total des capitaux propres survenues au cours d'une période de présentation de l'information financière, 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.

Total de la trésorerie et des placements

Le total de la trésorerie et des placements comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, 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, 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) nets latents 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 « cours de référence »). 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. Les charges d'intérêts sur les emprunts sont inscrites aux états consolidés du résultat net selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les profits (pertes) de change sur les emprunts libellés en dollars américains sont comptabilisés aux états consolidés du résultat net. Les emprunts sont décomptabilisés lorsqu'ils sont éteints, et tout profit ou perte sur l'extinction est comptabilisé 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 et de ses employés, 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 2022

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

Les modifications d'IAS 37 *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels* précisent les types de coûts qu'une entité doit prendre en compte pour établir le coût d'exécution d'un contrat et évaluer s'il est déficitaire. L'adoption de ces modifications au 1^{er} janvier 2022 conformément aux dispositions transitoires applicables n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Améliorations annuelles des normes IFRS 2018-2020

Les modifications apportées à certaines normes IFRS dans le cadre du projet d'améliorations annuelles de l'IASB comprenaient notamment une modification d'IFRS 9 *Instruments financiers* qui précise les honoraires qui sont pris en considération afin de savoir si un passif financier doit ou non être décomptabilisé. L'adoption prospective de cette modification au 1^{er} janvier 2022 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 2022. La Société ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur respective.

Impôt différé rattaché à des actifs et des passifs issus d'une même transaction (modifications d'IAS 12)

Le 7 mai 2021, l'IASB a publié des modifications d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* dans le but de préciser comment les entités doivent comptabiliser l'impôt différé découlant de transactions qui donnent lieu à une différence temporaire imposable et à une différence temporaire déductible d'un montant égal. Selon ces modifications, il est interdit de se prévaloir de l'exemption relative à la comptabilisation initiale à l'égard de telles transactions. Ces modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2023, et l'application anticipée est permise. Les modifications ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Informations à fournir sur les méthodes comptables (modifications d'IAS 1 et de l'énoncé de pratiques en IFRS 2)

Le 12 février 2021, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* et de l'énoncé de pratiques en IFRS 2 *Porter des jugements sur l'importance relative* qui ont pour but d'aider les entités à choisir les méthodes comptables à présenter dans leurs états financiers. Les modifications s'appliquent de façon prospective à compter du 1^{er} janvier 2023 et elles ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Définition d'estimations comptables (modifications d'IAS 8)

Le 12 février 2021, l'IASB a publié des modifications d'IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* afin d'aider les entités à faire la distinction entre les méthodes comptables et les estimations comptables. Les modifications s'appliquent de façon prospective aux changements d'estimations comptables et aux changements de méthodes comptables qui auront lieu à compter du 1^{er} janvier 2023 et elles ne devraient 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 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2023. Toutefois, le 31 octobre 2022, l'IASB a reporté de un an la date d'entrée en vigueur, qui est donc maintenant le 1^{er} janvier 2024. La Société évalue actuellement l'incidence prévue de ces modifications sur ses états financiers consolidés.

Passifs non courants assortis de clauses restrictives (modifications d'IAS 1)

Le 31 octobre 2022, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* précisant que seules les clauses restrictives qu'une entité est tenue de respecter au plus tard à la date de clôture ont une incidence sur le classement d'un passif en tant que passif courant ou non courant. Les modifications stipulent également que l'entité doit fournir dans les notes des informations pour permettre aux utilisateurs des états financiers de comprendre le risque que les passifs non courants assortis de clauses restrictives deviennent remboursables dans les douze mois suivants. Les modifications doivent être appliquées rétrospectivement à compter du 1^{er} janvier 2024, l'application anticipée étant autorisée. 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. 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.

La juste valeur de la quasi-totalité des placements indiens 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 établir les justes valeurs estimatives, en particulier celles des placements dans des sociétés fermées indiennes. Les estimations et les jugements 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. 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, Saurashtra, Maxop et Jaynix, 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 établies par la direction des entités émettrices, 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.

Perturbations de l'économie à l'échelle mondiale

Pour établir les données d'entrée non observables comme le montant et le calendrier des flux de trésorerie futurs établis par la direction des entités émettrices, les taux d'escompte, les taux de croissance et d'autres données, la Société a pris en compte l'incertitude entourant les perturbations mondiales de l'économie causées d'abord par la pandémie de COVID-19, puis par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, qui a commencé en février 2022 et se poursuit à l'heure actuelle (le « conflit en Ukraine »). Dans bien des régions, les retombées de la COVID-19 sur l'économie se sont apaisées, mais les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la volatilité des prix des produits de base persistent et provoquent des pressions inflationnistes accrues, que viennent aggraver les chocs d'offre causés par le conflit en Ukraine. En réaction, les banques centrales aux quatre coins du monde ont résolument relevé les taux d'intérêt en 2022 pour tenter de dompter l'inflation.

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 2022. Les conséquences générales de la pandémie de COVID-19 et du conflit en Ukraine sur la Société sont décrites à la note 11.

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 reçoit, de la part du personnel de Fairfax, des conseils spécialisés en fiscalité 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.

Consolidation d'Anchorage

La Société détient 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. En septembre 2021, la Société a vendu une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage au Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS »), ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'une participation ne donnant pas le contrôle. Exerçant un jugement considérable, la Société a déterminé qu'Anchorage continuera de lui fournir des services relativement à ses investissements actuels et potentiels dans le secteur des infrastructures en Inde et qu'elle ne répond donc pas à la définition d'entité d'investissement d'après les faits et les circonstances connus ou pouvant être connus pour l'instant. Par conséquent, la Société continuera de consolider Anchorage. L'évaluation de cette position exige de la Société qu'elle analyse en continu les objectifs stratégiques et les activités d'exploitation d'Anchorage. Le statut de filiale consolidée de cette dernière est susceptible d'être modifié au cours de périodes de présentation de l'information futures et dépendra des faits et des circonstances lors de ces périodes.

5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, 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 2022 :

| | 2022 | | | | | | | |
|--|-------------------------------------|---------------|------------------|--------------------|--|--|---|-------------------------|
| | Solde au 1 ^{er} janvier | Acquisitions | Ventes | Amortis- sement | Profits nets réalisés sur placements | Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾ | Pertes de change nettes latentes | Solde au 31 décembre |
| Placements dans des sociétés ouvertes indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| IIFL Finance | 318 136 | – | – | – | – | 218 516 | (43 311) | 493 341 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) ²⁾ | 230 111 | – | (197 491) | – | 63 799 | (29 355) | (20 334) | 46 730 |
| IIFL Securities | 103 217 | – | – | – | – | (28 338) | (9 042) | 65 837 |
| CSB Bank | 227 649 | – | – | – | – | 19 713 | (24 094) | 223 268 |
| Fairchem Organics | 155 020 | – | (25) | – | 20 | (29 704) | (14 228) | 111 083 |
| 5paisa | 41 232 | – | – | – | – | (9 086) | (3 725) | 28 421 |
| Privi Speciality | 79 | – | (83) | – | 79 | (74) | (1) | – |
| Autres | 69 612 | 3 386 | (68 284) | – | 33 399 | (19 041) | (3 495) | 15 577 |
| Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes | 1 145 056 | 3 386 | (265 883) | – | 97 297 | 122 631 | (118 230) | 984 257 |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| BIAL | 1 372 170 | – | – | – | – | 849 | (139 272) | 1 233 747 |
| Sanmar | 421 153 | – | – | – | – | (42 731) | (40 576) | 337 846 |
| Seven Islands | 105 926 | – | – | – | – | 1 823 | (10 839) | 96 910 |
| NCML | 69 578 | – | – | – | – | (5 947) | (6 760) | 56 871 |
| Saurashtra | 47 157 | – | – | – | – | 8 779 | (5 229) | 50 707 |
| Maxop | 29 844 | 21 928 | – | – | – | 4 125 | (4 011) | 51 886 |
| Jaynix | – | 32 504 | – | – | – | 3 349 | (3 057) | 32 796 |
| NSE | 111 216 | – | – | – | – | 62 869 | (14 458) | 159 627 |
| Fonds IH | 23 613 | – | (5 909) | – | – | 71 | (2 199) | 15 576 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 22 083 | – | – | 391 | – | (662) | (2 227) | 19 585 |
| Total des placements dans des sociétés fermées indiennes | 2 202 740 | 54 432 | (5 909) | 391 | – | 32 525 | (228 628) | 2 055 551 |
| Total des placements indiens | 3 347 796 | 57 818 | (271 792) | 391 | 97 297 | 155 156 | (346 858) | 3 039 808 |

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. La variation nette des profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank est classée au niveau 3 et se chiffre à 18 982 \$.

2) Le 30 mars 2022, la Société a conclu une convention visant la vente de 8 722 886 actions de 360 ONE WAM Limited (« 360 ONE », auparavant appelée IIFL Wealth Management Limited) à un prix contractuellement convenu fondé sur le cours initial de l'action et ajusté en fonction des dividendes reçus de 360 ONE jusqu'à la date de clôture. La transaction s'est soldée le 22 novembre 2022 par un produit brut de 171 846 \$ (soit environ 14,0 milliards de roupies indiennes). En décembre 2022, la Société a vendu 1 186 000 actions de 360 ONE de plus pour un produit brut de 25 645 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes). À l'issue de ces transactions, le profit total réalisé depuis la constitution du placement se chiffre à 63 799 \$. La variation nette des pertes latentes sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans 360 ONE de 39 261 \$.

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 2021 :

| | 2021 | | | | | | | |
|---|-------------------------------------|---------------|------------------|--------------------|--|--|--|-------------------------|
| | Solde au 1 ^{er} janvier | Acquisitions | Ventes | Amortis- sement | 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 | 131 478 | – | – | – | – | 189 963 | (3 305) | 318 136 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) | 166 702 | – | – | – | – | 66 625 | (3 216) | 230 111 |
| IIFL Securities | 55 603 | – | – | – | – | 48 836 | (1 222) | 103 217 |
| CSB Bank | 214 341 | – | – | – | – | 17 060 | (3 752) | 227 649 |
| Privi Speciality ²⁾ | 138 413 | – | (164 812) | – | 132 303 | (105 026) | (799) | 79 |
| Fairchem Organics ^{3), 4)} | 54 566 | 22 919 | (45 560) | – | 33 558 | 91 035 | (1 498) | 155 020 |
| 5paisa ⁵⁾ | 27 788 | 6 141 | – | – | (2 587) | 10 477 | (587) | 41 232 |
| Autres | 147 604 | – | (122 013) | – | 58 944 | (12 785) | (2 138) | 69 612 |
| Dérivés – Dérivé d'achat à terme sur Fairchem Organics ³⁾ | – | – | (4 800) | – | 4 847 | – | (47) | – |
| Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes | 936 495 | 29 060 | (337 185) | – | 227 065 | 306 185 | (16 564) | 1 145 056 |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| BIAL | 1 396 117 | – | – | – | – | (130) | (23 817) | 1 372 170 |
| Sanmar | 338 621 | – | – | – | – | 88 806 | (6 274) | 421 153 |
| Seven Islands | 103 543 | – | – | – | – | 4 173 | (1 790) | 105 926 |
| NCML | 86 216 | – | – | – | – | (15 253) | (1 385) | 69 578 |
| Saurashtra | 32 812 | – | – | – | – | 14 988 | (643) | 47 157 |
| Maxop | – | 29 520 | – | – | – | – | 324 | 29 844 |
| NSE | 72 617 | – | – | – | – | 40 062 | (1 463) | 111 216 |
| Fonds IH | 25 354 | – | (2 535) | – | – | 1 218 | (424) | 23 613 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 14 884 | 7 395 | – | 54 | – | – | (250) | 22 083 |
| Total des placements dans des sociétés fermées indiennes | 2 070 164 | 36 915 | (2 535) | 54 | – | 133 864 | (35 722) | 2 202 740 |
| Total des placements indiens | 3 006 659 | 65 975 | (339 720) | 54 | 227 065 | 440 049 | (52 286) | 3 347 796 |

- 1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank et de 5paisa (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. Les variations nettes des profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank et de 5paisa sont classées au niveau 3 et se chiffrent à 13 285 \$ et à 914 \$, respectivement.
- 2) Le 29 avril 2021, la Société a procédé à la vente de sa participation de 48,8 % dans Privi Speciality pour un produit de 164 812 \$, dégageant ainsi un profit réalisé depuis l'établissement du placement de 132 303 \$. La variation nette des profits (pertes) latents sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans Privi Speciality.
- 3) Le 29 avril 2021, la Société a acquis des actions ordinaires supplémentaires de Fairchem Organics pour une contrepartie en trésorerie de 18 117 \$. La Société a donc décomptabilisé l'actif relatif au dérivé d'achat à terme sur Fairchem Organics, d'une valeur comptable de 4 800 \$, comptabilisé un profit réalisé de 4 847 \$ et inscrit son placement en actions ordinaires de Fairchem Organics à une juste valeur à cette date de 22 917 \$.
- 4) En novembre 2021, la Société a vendu 1 800 000 actions ordinaires de Fairchem Organics pour un produit de 45 560 \$, dégageant ainsi un profit réalisé depuis l'établissement du placement de 33 558 \$. La variation nette des profits latents sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans Fairchem Organics de 5 346 \$.
- 5) Le 19 mai 2021, la Société a acquis des actions ordinaires supplémentaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 6 141 \$ dans le cadre d'une offre de droits visant des actions sur une base prioritaire. La juste valeur des nouvelles actions ordinaires de 5paisa se chiffrait à 3 554 \$ à cette date, d'après le cours acheteur diminué d'un escompte pour négociation restreinte, les actions étant assujetties à certaines restrictions de vente. La Société a donc comptabilisé une perte réalisée de 2 587 \$.

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.

Le tableau qui suit présente un sommaire des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes :

| Placements dans des sociétés ouvertes indiennes : | Secteur | 31 décembre 2022 | | 31 décembre 2021 | |
|---|---------------------------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|
| | | Nombre d'actions détenues | Participation | Nombre d'actions détenues | Participation |
| Actions ordinaires : | | | | | |
| IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») | Services financiers | 84 641 445 | 22,3 % | 84 641 445 | 22,3 % |
| 360 ONE WAM Limited (« 360 ONE ») | | | | | |
| (auparavant IIFL Wealth Management Limited) ¹⁾ | Services financiers | 2 182 749 | 2,5 % | 12 091 635 | 13,6 % |
| IIFL Securities Limited (« IIFL Securities ») | Services financiers | 84 641 445 | 27,8 % | 84 641 445 | 27,9 % |
| CSB Bank Limited (« CSB Bank ») ²⁾ | Services financiers | 86 262 976 | 49,7 % | 86 262 976 | 49,7 % |
| Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics ») | Secteur commercial et industriel | 6 878 656 | 52,8 % | 6 879 739 | 52,8 % |
| 5paisa Capital Limited (« 5paisa ») | Services financiers | 7 670 130 | 25,0 % | 7 670 130 | 26,1 % |
| Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality ») | Secteur commercial et industriel | – | – | 3 250 | < 1,0 % |
| | Services publics; services financiers | | | | |
| Autres ³⁾ | | Divers ³⁾ | < 1,0 % | Divers ³⁾ | < 1,0 % |

1) IIFL Wealth Management Limited a changé de nom le 5 janvier 2023 et s'appelle maintenant 360 ONE WAM Limited.

2) 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 du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »). Aux 31 décembre 2022 et 2021, la Société détenait 69 394 331 actions ordinaires de CSB Bank qui resteront assujetties aux restrictions jusqu'au 7 août 2024.

3) Les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes se composent de placements représentant une participation de moins de 1,0 % dans les actions ordinaires de sociétés ouvertes inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour 2022 et 2021.

Après le 31 décembre 2022

Au cours du premier trimestre de 2023, la Société a vendu des actions additionnelles de 360 ONE pour un produit brut de 8 254 \$ (soit environ 671 millions de roupies indiennes). Par suite de ces ventes additionnelles, la participation de la Société dans 360 ONE a été ramenée à 2,0 %.

En janvier 2023, la Société a vendu des actions additionnelles d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut de 13 447 \$ (soit environ 1,1 milliard de roupies indiennes).

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.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2022 et 2021.

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.

Le 16 septembre 2021, la Société a transféré 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage et, par la suite, a vendu à OMERS une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, pour un produit brut de 129 221 \$ (soit 9,5 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la participation effective de la Société dans BIAL a été ramenée à environ 49,0 % après dilution complète, mais sa participation réelle est restée la même. Pour un complément d'information sur Anchorage, se reporter à l'intitulé « Participations ne donnant pas le contrôle » de la note 8 (Total des capitaux propres).

La pandémie de COVID-19 a eu de profondes répercussions sur les activités de BIAL, qui a été confrontée à la diminution du trafic passagers à compter de février 2020. En mars 2020, tous les vols internationaux et intérieurs, à l'exception des vols d'avions-cargos et des vols affectés aux urgences médicales et à d'autres besoins essentiels, ont été interrompus en raison du confinement de l'Inde. Les vols intérieurs ont repris le 25 mai 2020 et les vols internationaux, le 27 mars 2022. Les travaux de construction liés aux projets d'investissement de BIAL et au développement immobilier ont ralenti pendant la pandémie, mais ont pleinement repris depuis. Le 11 novembre 2022, le premier ministre Narendra Modi a inauguré la première phase du terminal 2 de BIAL, qui accroît la capacité annuelle d'accueil de passagers de l'aéroport. Au quatrième trimestre de 2022, BIAL a affiné son plan immobilier pour y inclure des types d'actifs plus variés; le calendrier d'aménagement et la stratégie de financement ont également été précisés.

Au 31 décembre 2022, 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 12,4 % à 16,1 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,1 % à 16,0 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2021). Au 31 décembre 2022, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de deux des unités d'exploitation de BIAL préparée au deuxième trimestre de 2022 et pour la troisième, au quatrième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, préparée au troisième trimestre de 2021 pour les trois unités d'exploitation) par la direction de BIAL.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir des 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, l'achèvement des projets d'expansion et l'aménagement du fonds à bail. Si jamais les prévisions concernant le trafic passagers ou les tarifs aéroportuaires ne se concrétisent pas ou que les activités de construction et d'aménagement accusent des retards considérables, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la juste valeur du placement de la Société dans BIAL.

Hypothèses du modèle actuel

La direction de BIAL a révisé ses prévisions de flux de trésorerie disponibles en 2022, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) la reprise plus lente que prévu du trafic passagers intérieur et international durant l'exercice 2023, le retour aux niveaux d'avant la pandémie devant avoir lieu d'ici l'exercice 2024 de BIAL; ii) la baisse des frais d'utilisation aux fins d'amélioration pour la quatrième période de contrôle débutant au cours de l'exercice 2027 de BIAL; iii) les retards qu'accusent les projets d'investissement et les plans de développement immobilier de BIAL; et iv) la réduction des dépenses d'investissement à court terme, maintenant que la première phase d'agrandissement du terminal 2 de BIAL est terminée; et v) les modifications apportées au plan immobilier, auquel ont été ajoutés des projets d'aménagement du fonds à bail et d'aménagement conjoint qui se traduisent par un BAIIA moins élevé et des dépenses d'investissement et des emprunts plus élevés à moyen terme. Les prévisions de flux de trésorerie disponibles de BIAL reflètent toujours la baisse des frais d'utilisation aux fins d'amélioration pour la troisième période de contrôle par rapport aux frais prévus, qui a débuté au cours de l'exercice 2022 de BIAL.

Les révisions des flux de trésorerie de BIAL décrits ci-dessus n'ont pas eu d'incidence significative sur la juste valeur de BIAL au 31 décembre 2022 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. 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 (l'« AERA ») pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière à générer un rendement des capitaux investis à un taux de 16,0 % par année pour l'exploitant de l'aéroport. 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 sera essentiellement recouverte au moyen, entre autres, de frais d'utilisation aux fins d'amélioration plus élevés pour les périodes de contrôle futures. Il convient de noter que les frais d'utilisation aux fins d'amélioration fixés par l'AERA pour la troisième période de contrôle ne sont pas suffisants pour permettre à BIAL de recouvrer les pertes essuyées pendant la deuxième période de contrôle à cause de la pandémie de COVID-19.

La reprise du trafic passagers dans son ensemble jusqu'aux niveaux d'avant la pandémie d'ici l'exercice 2024 de BIAL 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, dont témoigne le rétablissement des liaisons aériennes intérieures et internationales. La croissance future sera soutenue par la première phase d'agrandissement du terminal 2, récemment achevée.

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. 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.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 54,0 % dans BIAL (54,0 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 233 747 \$ (1 372 170 \$ au 31 décembre 2021).

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 chlorométhanes, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés.

Au deuxième trimestre de 2021, Sanmar Egypt a obtenu de ses prêteurs l'autorisation de restructurer une tranche de 785,4 M\$ de ses emprunts à terme, ce qui a allégé les pressions sur ses liquidités qui s'étaient aggravées pendant la pandémie de COVID-19. Au cours du troisième trimestre de 2022, Sanmar Egypt a reçu l'approbation réglementaire définitive l'autorisant à procéder à la restructuration de sa dette.

Au cours du troisième trimestre de 2021, Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast »), une filiale du groupe Sanmar, a mené à bien un PAPE ainsi qu'un placement secondaire pour un produit totalisant environ 519 M\$ (soit 38,5 milliards de roupies indiennes), ce qui a eu pour effet de diluer la participation de Sanmar dans Chemplast, qui est passée de 100,0 % à 55,0 %. Le produit a servi à rembourser la dette de Chemplast et celle de la société de portefeuille de Sanmar.

Chemplast est un fabricant de PVC spécialisé, de PVC en suspension et de produits chimiques spécialisés pour les secteurs pharmaceutique et agrochimique et les applications chimiques raffinées du pays. Chemplast est cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde.

Au 31 décembre 2022, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar i) à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de Sanmar Egypt, fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 13,2 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (14,6 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2021); et ii) en fonction du cours acheteur non ajusté de l'action ordinaire de Chemplast. Au 31 décembre 2022, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au quatrième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, préparée au quatrième trimestre de 2021) en ce qui concerne Sanmar Egypt par la direction de Sanmar.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur pour établir des 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

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles pour Sanmar Egypt ont été révisées par la direction de Sanmar en 2022 afin de refléter principalement la baisse des volumes de PVC, de soude caustique et de chlorure de calcium pour l'exercice 2023 ainsi que la diminution des produits tirés du PVC à moyen et à long terme. La baisse des volumes pour l'exercice 2023 s'explique principalement par les fermetures d'usines durant les activités d'entretien nécessaires. Quant à la diminution des produits tirés du PVC, elle sera due à la chute des prix du PVC par suite des stocks temporairement excédentaires en Chine causés par les confinements qui se poursuivent dans les régions de l'est et du sud de la Chine, où d'importantes quantités de PVC sont consommées en temps normal.

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. 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.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Sanmar avait une juste valeur de 337 846 \$ (421 153 \$ au 31 décembre 2021).

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 et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Les navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

Au 31 décembre 2022, 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 12,2 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,0 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2021). Au 31 décembre 2022, 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 troisième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, préparée au quatrième trimestre de 2021) 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 en 2022 afin de refléter l'augmentation des produits sur les contrats d'affrètement à temps, en particulier pour les exercices 2023 et 2024, et celle des produits tirés des contrats d'affrètement au voyage pour l'exercice 2023, attribuables principalement à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain (les contrats sont en effet libellés en dollars américains), aux tarifs d'affrètement au voyage élevés à court terme et à l'accroissement de la taille de la flotte. Les prévisions révisées rendent compte d'un retard dans l'acquisition de certains navires en raison d'une pénurie de navires pétroliers et gaziers dans l'immédiat et d'une concurrence plus vive à l'égard des acquisitions de navires plus anciens. 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. 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 2022, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 96 910 \$ (105 926 \$ au 31 décembre 2021).

Placement dans National Commodities Management Services Limited

National Commodities 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 qu'un service de renseignement sur les produits de base et les conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, est une société de services financiers non bancaires qui se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

Actions ordinaires de NCML

Au 31 décembre 2022, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de NCML à l'aide i) 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 12,1 % à 12,2 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % pour deux unités d'exploitation (de 11,0 % à 11,7 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2021); et ii) d'une approche fondée sur la valeur comptable nette ajustée pour son unité d'exploitation des services financiers non bancaires. Au 31 décembre 2022, 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 troisième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, préparée au troisième trimestre de 2021) 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 produits de base de NCML.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML en 2022 afin de refléter la réduction stratégique des activités dans les secteurs dont le profil risque-rendement est moins favorable à court terme et l'augmentation du BAIIA au cours de la période prévisionnelle par suite des variations des coûts fixes entraînées par des changements apportés à la répartition de la capacité d'entreposage – détenue en propre ou en franchise ou encore louée. 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. 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.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 89,5 % dans NCML (89,5 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement en actions de NCML avait une juste valeur de 56 871 \$ (69 578 \$ au 31 décembre 2021).

Débetures obligatoirement convertibles de NCML

La Société a investi un montant de 13 970 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % (les « DOC de NCML ») échéant le 30 septembre 2029. 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 2022, les intérêts et dividendes à recevoir de la Société comprenaient des intérêts de 3 944 \$ (2 830 \$ au 31 décembre 2021) sur les DOC de NCML, qui courent depuis le 1^{er} avril 2020. En raison du resserrement des liquidités, en partie causé par la COVID-19, la Société a permis à NCML de reporter jusqu'au 30 avril 2023 ses paiements d'intérêts sur les DOC exigibles aux 30 avril 2021 et 2022.

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 12 517 \$ (14 630 \$ au 31 décembre 2021); il est présenté dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens dans les tableaux qui figurent au début de la note 5.

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.

Au 31 décembre 2022, 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 17,8 % à 19,5 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 17,2 % à 19,8 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2021). Au 31 décembre 2022, 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 troisième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, préparée au quatrième trimestre de 2021) 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 flux de trésorerie disponibles ont été révisés par la direction de Saurashtra en 2022 dans le but premier de refléter la croissance accrue du BAIIA et la hausse des dépenses d'investissement prévue dans le cadre des projets d'expansion. 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. 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 2022, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 50 707 \$ (47 157 \$ au 31 décembre 2021).

Placement dans Maxop Engineering Company Private Limited

Maxop Engineering Company Private Limited (« Maxop ») est une société fermée située à New Delhi, en Inde, qui fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour les secteurs de l'automobile et de l'industrie.

Le 16 septembre 2021, Fairfax India a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation totale de 67,0 % dans Maxop qui sera effectuée en deux transactions distinctes. Le 30 novembre 2021, aux termes de la première transaction, la Société a investi une somme en trésorerie de 29 520 \$ (soit environ 2,2 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 51,0 % dans Maxop. Le 5 septembre 2022, la Société a investi une somme en trésorerie additionnelle de 21 928 \$ (soit environ 1,8 milliard de roupies indiennes) dans le cadre de la seconde transaction et acquis ainsi une participation additionnelle de 16,0 %.

Au total, la Société a acquis une participation de 67,0 % dans Maxop pour une contrepartie de 51 448 \$ (soit approximativement 4,0 milliards de roupies indiennes), montant qui a été établi en fonction de l'atteinte par Maxop de certaines cibles en matière de performance financière.

Au 31 décembre 2022, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Maxop 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 14,9 % et d'un taux de croissance à long terme de 4,0 %. Au 31 décembre 2022, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au quatrième trimestre de 2022 en ce qui concerne Maxop par la direction de celle-ci. Au 31 décembre 2021, la Société avait déterminé que le prix de la première transaction visant le placement de la Société dans Maxop correspondait approximativement à sa juste valeur.

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 fabrication et le taux d'utilisation des installations. L'accroissement des produits sera tributaire de la croissance de la demande intérieure et internationale et sera appuyé par l'augmentation prévue de la capacité de Maxop.

Hypothèses du modèle actuel

Les flux de trésorerie disponibles établis par la direction de Maxop en 2022 reflètent principalement i) une croissance annuelle moyenne des volumes de produits fabriqués de 12 % pour la période prévisionnelle; et ii) une baisse des volumes à l'exportation et la hausse correspondante des ventes nationales, à court terme, devant la conjoncture des marchés extérieurs qui souffrent des pénuries de puces à semi-conducteur et d'autres perturbations de la chaîne d'approvisionnement, qui ont eu une incidence négative sur les ventes à l'exportation. 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 Maxop exerce ses activités. 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 Maxop exerce ses activités.

Au 31 décembre 2022, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 51 886 \$ (29 844 \$ au 31 décembre 2021).

Placement dans Jaynix Engineering Private Limited

Jaynix Engineering Private Limited (« Jaynix »), société fermée située dans le Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composants électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine en Amérique du Nord et en Europe.

Le 11 février 2022, la Société a investi une somme en trésorerie de 32 504 \$ (soit environ 2,5 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 70,0 % dans Jaynix.

Au 31 décembre 2022, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Jaynix 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 21,6 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 %. Au 31 décembre 2022, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au quatrième trimestre de 2022 en ce qui concerne Jaynix par la direction de celle-ci.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur sur lequel ont été établies les estimations des flux de trésorerie disponibles est l'augmentation des volumes de produits fabriqués sous l'impulsion de la demande excédentaire et de l'élargissement des relations à long terme avec la clientèle; cette augmentation sera appuyée par l'augmentation prévue de la capacité.

Hypothèses du modèle actuel

Les flux de trésorerie disponibles établis par la direction de Jaynix en 2022 se fondent principalement sur la croissance des produits des activités ordinaires, qui sera appuyée par l'augmentation prévue de la capacité. Ils reflètent la demande excédentaire et la stabilité des marges du BAIIA pour la période prévisionnelle. 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 Jaynix exerce ses activités. 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 Jaynix exerce ses activités.

Au 31 décembre 2022, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Jaynix avait une juste valeur de 32 796 \$.

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 la 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 31 décembre 2022, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 159 627 \$ (111 216 \$ au 31 décembre 2021), était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2021, conclues au quatrième trimestre de 2021).

Placement dans India Housing Fund

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.

En 2022, la Société a reçu des distributions de 5 909 \$ (2 535 \$ en 2021) du fonds IH.

Au 31 décembre 2022, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 15 576 \$ (23 613 \$ au 31 décembre 2021), 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.

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 2022 | | | | 31 décembre 2021 | | | | | |
|--|------------------|--|---|--------------------------------|---|------------------|--|---|--------------------------------|---|
| | Cours (niveau 1) | Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2) | Données d'entrée non observables importantes (niveau 3) | Juste valeur totale des actifs | Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions) | Cours (niveau 1) | Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2) | Données d'entrée non observables importantes (niveau 3) | Juste valeur totale des actifs | Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 147 448 | – | – | 147 448 | 12 198 | 30 376 | – | – | 30 376 | 2 258 |
| Placements à court terme : | | | | | | | | | | |
| Bons du Trésor américain ¹⁾ | 49 692 | – | – | 49 692 | 4 111 | – | – | – | – | – |
| Bons du Trésor du gouvernement de l'Inde ¹⁾ | – | – | – | – | – | – | 6 151 | – | 6 151 | 457 |
| | 49 692 | – | – | 49 692 | 4 111 | – | 6 151 | – | 6 151 | 457 |
| Obligations : | | | | | | | | | | |
| Gouvernement de l'Inde ¹⁾ | – | 121 108 | – | 121 108 | 10 019 | – | 192 385 | – | 192 385 | 14 301 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | – | – | 19 585 | 19 585 | 1 621 | – | – | 22 083 | 22 083 | 1 642 |
| | – | 121 108 | 19 585 | 140 693 | 11 640 | – | 192 385 | 22 083 | 214 468 | 15 943 |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | | | |
| IIFL Finance | 493 341 | – | – | 493 341 | 40 814 | 318 136 | – | – | 318 136 | 23 649 |
| IIFL Securities | 65 837 | – | – | 65 837 | 5 447 | 103 217 | – | – | 103 217 | 7 673 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) | 46 730 | – | – | 46 730 | 3 866 | 230 111 | – | – | 230 111 | 17 105 |
| CSB Bank ²⁾ | 48 569 | – | 174 699 | 223 268 | 18 471 | 53 282 | – | 174 367 | 227 649 | 16 922 |
| Fairchem Organics | 111 083 | – | – | 111 083 | 9 190 | 155 020 | – | – | 155 020 | 11 524 |
| 5paisa | 28 421 | – | – | 28 421 | 2 351 | 36 824 | – | 4 408 | 41 232 | 3 065 |
| Privi Speciality | – | – | – | – | – | 79 | – | – | 79 | 6 |
| Autres | 15 577 | – | – | 15 577 | 1 288 | 69 612 | – | – | 69 612 | 5 175 |
| BIAL | – | – | 1 233 747 | 1 233 747 | 102 068 | – | – | 1 372 170 | 1 372 170 | 102 001 |
| Sanmar ³⁾ | – | – | 337 846 | 337 846 | 27 950 | – | – | 421 153 | 421 153 | 31 307 |
| Seven Islands | – | – | 96 910 | 96 910 | 8 017 | – | – | 105 926 | 105 926 | 7 874 |
| NCML | – | – | 56 871 | 56 871 | 4 705 | – | – | 69 578 | 69 578 | 5 172 |
| Maxop | – | – | 51 886 | 51 886 | 4 293 | – | – | 29 844 | 29 844 | 2 218 |
| Saurashtra | – | – | 50 707 | 50 707 | 4 195 | – | – | 47 157 | 47 157 | 3 506 |
| Jaynix | – | – | 32 796 | 32 796 | 2 713 | – | – | – | – | – |
| NSE | – | – | 159 627 | 159 627 | 13 206 | – | – | 111 216 | 111 216 | 8 267 |
| Fonds IH | – | – | 15 576 | 15 576 | 1 289 | – | – | 23 613 | 23 613 | 1 755 |
| | 809 558 | – | 2 210 665 | 3 020 223 | 249 863 | 966 281 | – | 2 359 432 | 3 325 713 | 247 219 |
| Total de la trésorerie et des placements | 1 006 698 | 121 108 | 2 230 250 | 3 358 056 | 277 812 | 996 657 | 198 536 | 2 381 515 | 3 576 708 | 265 877 |
| | 30,0 % | 3,6 % | 66,4 % | 100,0 % | 100,0 % | 27,9 % | 5,6 % | 66,5 % | 100,0 % | 100,0 % |

1) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2021. Les placements à court terme sont des bons du Trésor assortis d'échéances allant de trois à douze mois à partir de la date d'acquisition.

2) La Société est assujettie à des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le SEBI visant la vente de certaines de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant jusqu'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 de l'action pour le reste des actions ordinaires assujetties à des restrictions de CSB Bank qu'elle détenait au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2021.

3) La juste valeur de Chemplast, une filiale cotée en bourse de Sanmar, représente 61 % du placement de la Société dans cette dernière au 31 décembre 2022 (66 % au 31 décembre 2021).

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 le transfert a été établi. En 2022 et en 2021, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre le niveau 1 et le niveau 2.

En 2022, l'investissement de la Société dans 898 816 actions ordinaires de 5paisa a été transféré du niveau 3 au niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs par suite de la levée des restrictions visant la vente. En 2021, par suite de l'augmentation du nombre total d'actions ordinaires en circulation de CSB Bank, des actions ordinaires supplémentaires de CSB Bank détenues par la Société ont été frappées de restrictions visant la vente et ont donc été transférées du niveau 1 au niveau 3 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 :

| | Exercices | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---|------------------|--------------------------------|--------------|--------------|------------|---------------|--|---|------------------|--|
| | 2022 | | | | | | | | 2021 | | | | | | | |
| Roupiennes indiennes (en millions) | Solde au 1 ^{er} janv. | Acquisitions | Ventes | Transferts | Amortissement | Variation nette des profits (pertes) latents sur placements | Solde au 31 déc. | Solde au 1 ^{er} janv. | Acquisitions | Ventes | Transferts | Amortissement | Pertes nettes réalisées sur placements | Variation nette des profits (pertes) latents sur placements | Solde au 31 déc. | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BIAL | 102 001 | - | - | - | - | 67 | 102 068 | 102 011 | - | - | - | - | - | (10) | 102 001 | |
| Sanmar | 31 307 | - | - | - | - | (3 357) | 27 950 | 24 742 | - | - | - | - | - | 6 565 | 31 307 | |
| CSB Bank | 12 962 | - | - | - | - | 1 491 | 14 453 | 11 978 | - | - | 2 | - | - | 982 | 12 962 | |
| Seven Islands | 7 874 | - | - | - | - | 143 | 8 017 | 7 566 | - | - | - | - | - | 308 | 7 874 | |
| NCML | 5 172 | - | - | - | - | (467) | 4 705 | 6 300 | - | - | - | - | - | (1 128) | 5 172 | |
| Saurashtra | 3 506 | - | - | - | - | 689 | 4 195 | 2 398 | - | - | - | - | - | 1 108 | 3 506 | |
| Maxop | 2 218 | 1 750 | - | - | - | 325 | 4 293 | - | 2 218 | - | - | - | - | - | 2 218 | |
| Jaynix | - | 2 450 | - | - | - | 263 | 2 713 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| NSE | 8 267 | - | - | - | - | 4 939 | 13 206 | 5 306 | - | - | - | - | - | 2 961 | 8 267 | |
| Fonds IH | 1 755 | - | (472) | - | - | 6 | 1 289 | 1 853 | - | (187) | - | - | - | 89 | 1 755 | |
| 5paisa | 328 | - | - | (328) | - | - | - | - | 449 | - | - | - | (189) | 68 | 328 | |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 1 642 | - | - | - | 31 | (52) | 1 621 | 1 088 | 550 | - | - | 4 | - | - | 1 642 | |
| Total | 177 032 | 4 200 | (472) | (328) | 31 | 4 047 | 184 510 | 163 242 | 3 217 | (187) | 2 | 4 | (189) | 10 943 | 177 032 | |

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.

Le tableau suivant illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 2022. 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. Ces variations reflètent 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 la NSE et le fonds IH ni des autres placements en titres à revenu fixe indiens, 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 | 1 233 747 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 12,4 % à 16,1 % 3,5 % | (293 836) / 377 434 21 600 / (20 424) | (254 903) / 327 424 18 738 / (17 718) |
| Sanmar ³⁾ | 337 846 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 13,2 % 3,0 % | (44 499) / 53 989 8 380 / (7 979) | (38 603) / 46 835 7 269 / (6 921) |
| CSB Bank ⁴⁾ | 174 699 \$ | Cours acheteur, après escompte | Escompte pour négociation restreinte | 12,6 % | (2 279) / 2 279 | (1 977) / 1 977 |
| Seven Islands | 96 910 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 12,2 % 3,0 % | (19 282) / 24 185 4 079 / (3 863) | (16 727) / 20 981 3 539 / (3 351) |
| NCML ⁵⁾ | 56 871 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 12,1 % à 12,2 % 2,4 % à 6,0 % | (16 845) / 22 647 3 289 / (3 042) | (14 613) / 19 646 2 853 / (2 639) |
| Maxop | 51 886 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 14,9 % 4,0 % | (5 855) / 7 039 1 130 / (1 080) | (5 079) / 6 106 980 / (937) |
| Saurashtra | 50 707 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 17,8 % à 19,5 % 4,0 % à 5,0 % | (2 885) / 3 335 442 / (426) | (2 502) / 2 893 384 / (370) |
| Jaynix | 32 796 \$ | Flux de trésorerie actualisés | Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme | 21,6 % 1,5 % | (1 826) / 2 033 274 / (267) | (1 584) / 1 764 238 / (232) |

- 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 (250 points de base par rapport à la volatilité passée des actions sous-jacentes), 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 juste valeur plus (moins) élevée 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.
- 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).
- Les données d'entrée non observables importantes se rapportent uniquement à l'unité d'exploitation Sanmar Egypt, puisque Chemplast a été inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde en 2021. L'incidence hypothétique en dollars d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % du cours de l'action de Chemplast serait une augmentation ou une diminution de 20 691 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation ou une diminution de 17 950 \$ de son bénéfice net.
- 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 des actions 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.
- La Société a déterminé qu'il n'y avait pas de données non observables importantes convenant à une analyse de sensibilité pour l'unité des services financiers non bancaires de NCML, à laquelle la méthode de la valeur comptable nette ajustée a été appliquée.

Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau suivant 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 2022 et au 31 décembre 2021, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé. La diminution au titre des obligations échéant dans 1 an ou moins et dans plus de 1 an mais moins de 5 ans reflète essentiellement la vente nette d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer les placements de la Société dans Jaynix et Maxop, les rachats d'actions et les paiements d'intérêts sur les billets de premier rang non garantis, facteur en partie contrebalancé par le réinvestissement, dans des obligations du gouvernement de l'Inde à plus longue échéance, du produit net de la vente de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

| | 31 décembre 2022 | | 31 décembre 2021 | |
|---|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | Coût amorti | Juste valeur | Coût amorti | Juste valeur |
| Échéant dans 1 an ou moins | 6 681 | 6 622 | 53 147 | 52 944 |
| Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans | 123 869 | 121 554 | 147 742 | 146 894 |
| Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans | 12 121 | 12 517 | 13 489 | 14 630 |
| | <u>142 671</u> | <u>140 693</u> | <u>214 378</u> | <u>214 468</u> |
| Taux d'intérêt effectif | | <u>6,9 %</u> | | <u>5,0 %</u> |

Produits de placements

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

Intérêts et dividendes

| | 2022 | 2021 |
|---|---------------|---------------|
| Produits d'intérêts : | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 721 | 168 |
| Placements à court terme | 256 | 76 |
| Obligations | 10 376 | 5 256 |
| | <u>11 353</u> | <u>5 500</u> |
| Dividendes : actions ordinaires | <u>23 985</u> | <u>27 468</u> |

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

| | 2022 | | | 2021 | | |
|---|-----------------------------------|--|--------------------------|--------------------------------------|--|--------------------------|
| | 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 | (4) | 5 | 1 | - | (5) | (5) |
| Obligations | (1 411) | (2 167) | (3 578) | 128 | (1 109) | (981) |
| Actions ordinaires | 97 297 ¹⁾ | 155 818 ¹⁾ | 253 115 | 222 218 ¹⁾ | 440 049 ¹⁾ | 662 267 |
| Dérivés | - | - | - | 4 847 ¹⁾ | - | 4 847 |
| | <u>95 882</u> | <u>153 656</u> | <u>249 538</u> | <u>227 193</u> | <u>438 935</u> | <u>666 128</u> |
| Profits (pertes) de change nets sur : | | | | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 478 | - | 3 478 | 2 113 | - | 2 113 |
| Placements à court terme | - | 558 | 558 | - | - | - |
| Emprunts | - | (53 208) ²⁾ | (53 208) | (36 032) ²⁾ | 26 847 ²⁾ | (9 185) |
| Autres | 1 822 | - | 1 822 | 1 515 | - | 1 515 |
| | <u>5 300</u> | <u>(52 650)</u> | <u>(47 350)</u> | <u>(32 404)</u> | <u>26 847</u> | <u>(5 557)</u> |

1) 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 2022 et en 2021.

2) Pour 2022, la perte de change latente sur les emprunts se rapportait aux billets de premier rang non garantis. Pour 2021, la perte de change nette réalisée de 36 032 \$ est attribuable au remboursement de l'emprunt à terme garanti. La variation nette du profit latent de 26 847 \$ représente essentiellement la contrepassation des pertes de change latentes de 32 546 \$ inscrites au cours d'exercices antérieurs au moment du remboursement de l'emprunt à terme garanti, en partie contrebalancée par la perte de change latente de 5 699 \$ principalement imputable aux billets de premier rang non garantis émis en février 2021.

7. Emprunts

| | 31 décembre 2022 | | | 31 décembre 2021 | | |
|--|------------------|--------------------------------|----------------------------|------------------|--------------------------------|----------------------------|
| | Capital | Valeur comptable ¹⁾ | Juste valeur ²⁾ | Capital | Valeur comptable ¹⁾ | Juste valeur ²⁾ |
| <i>Billets de premier rang non garantis :</i> | | | | | | |
| Billets de premier rang non garantis à 5,0 %, échéant le 26 février 2028 | 500 000 | 497 306 | 453 650 | 500 000 | 496 785 | 498 450 |

1) Le capital est présenté déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission.

2) La juste valeur des billets de premier rang non garantis a été établie principalement en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants (niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs).

Billets de premier rang non garantis

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500 000 \$ échéant le 26 février 2028 (les « billets de premier rang non garantis »). Le produit net, déduction faite des commissions et des frais de 3 650 \$, s'est établi à 496 350 \$. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, a acquis une tranche de 58 400 \$ du capital de 500 000 \$ selon les mêmes modalités que les autres participants. Voir la note 12 pour un complément d'information sur les montants à payer à des parties liées.

Au 31 décembre 2022, les billets de premier rang non garantis ont été comptabilisés déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 2 694 \$ (frais d'émission de 3 650 \$ diminués de l'amortissement de 956 \$) au titre des emprunts aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur la durée résiduelle des billets de premier rang non garantis et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net.

Emprunt à terme garanti

En 2021, la Société a remboursé en entier son emprunt à terme garanti d'un montant en capital de 550 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (l'« emprunt à terme garanti »), avant la date d'échéance qui était le 28 juin 2021. Les remboursements se sont traduits par l'extinction de l'emprunt à terme garanti et le virement de la fraction non amortie des frais d'émission de 1 749 \$ a été comptabilisé à titre de charges d'intérêts à l'état consolidé du résultat net de 2021.

Facilité de crédit renouvelable

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La facilité de crédit renouvelable est d'une durée de trois ans et peut être prorogée de un an. Aux 31 décembre 2022 et 2021, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible.

Charges d'intérêts

Pour 2022, les charges d'intérêts de 25 521 \$ (28 515 \$ en 2021) se composaient de versements d'intérêts au titre des intérêts stipulés de 25 000 \$ (25 308 \$ en 2021), de l'amortissement des frais d'émission de 521 \$ (1 458 \$ en 2021); en 2021, elles comprenaient en outre le virement de la fraction non amortie des frais d'émission de 1 749 \$. Au 31 décembre 2022, les intérêts courus figurant aux états consolidés de la situation financière de la Société se chiffraient à 8 611 \$ (8 611 \$ au 31 décembre 2021).

8. Total des capitaux propres

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 liées; 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 2022, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2021) d'actions à droit de vote multiple et 108 270 900 actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (111 235 352 au 31 décembre 2021). 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 2022, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

| | 2022 | 2021 |
|--|--------------------|--------------------|
| Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier | 111 235 352 | 119 470 571 |
| Émissions d'actions | – | 546 263 |
| Rachats aux fins d'annulation | <u>(2 964 452)</u> | <u>(8 781 482)</u> |
| Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre | 108 270 900 | 111 235 352 |
| 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>138 270 900</u> | <u>141 235 352</u> |

Émissions d'actions

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). 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

Aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a la possibilité de racheter aux fins d'annulation des actions à droit de vote subalterne aux prix en vigueur sur le marché, pourvu qu'elle se conforme aux règles et aux politiques de la TSX. En 2022, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 2 964 452 actions à droit de vote subalterne (1 734 503 en 2021) pour un coût net de 35 582 \$ (21 869 \$ en 2021), et une tranche de 4 392 \$ (3 619 \$ en 2021) de ce montant a été imputée aux résultats non distribués.

Le 11 août 2021, la Société avait mené à terme une importante offre publique de rachat aux termes de laquelle elle avait racheté aux fins d'annulation 7 046 979 actions à droit de vote subalterne, au prix de 14,90 \$ par action, pour une contrepartie totale de 105 000 \$ dont une tranche de 30 857 \$ avait été imputée aux résultats non distribués de 2021. Fairfax n'a pas remis d'actions qu'elle détenait afin qu'elles soient rachetées dans le cadre de cette offre.

Parallèlement à son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a aussi mis en place un régime d'achat d'actions automatique avec son courtier désigné afin de permettre le rachat d'actions à droit de vote subalterne à des moments où la Société ne serait normalement pas active sur le marché. Ces achats sont déterminés par le courtier à sa seule discrétion, en fonction des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée.

Après le 31 décembre 2022

Après le 31 décembre 2022, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 99 968 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 1 266 \$.

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 2022 et en 2021.

Participations ne donnant pas le contrôle

En 2019, la Société a constitué Anchorage en tant que filiale entièrement détenue de FIH Mauritius. Anchorage est destinée à fournir des services liés aux placements et à soutenir la Société pour qu'elle investisse dans des sociétés, des activités et des occasions dans les secteurs indiens des aéroports et des infrastructures. Le 16 septembre 2021, la Société a transféré 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage et, par la suite, a vendu à OMERS une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, pour un produit brut de 129 221 \$ (soit 9,5 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la participation effective de la Société dans BIAL a été ramenée à environ 49,0 % après dilution complète, mais sa participation réelle est restée la même.

La Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par voie d'un PAPE en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché, au plus tard en septembre 2025. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à 1,1 G\$, approximativement (aux taux de change en vigueur à la clôture de la période) (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %, et la participation de la Société dans Anchorage diminuera pour atteindre un minimum de 85,0 % (la participation effective dans BIAL diminuera pour atteindre un minimum de 47,5 %). Si Anchorage n'est pas inscrite en bourse par voie d'un PAPE en Inde d'ici septembre 2025, la participation d'OMERS dans Anchorage restera de 11,5 %.

9. Bénéfice net par action

Le bénéfice net par action ordinaire est calculé comme suit en fonction du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

| | 2022 | 2021 |
|--|-------------|-------------|
| Bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India – de base et après dilution | 191 439 | 494 514 |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base | 139 066 682 | 146 379 346 |
| Actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle | 3 360 057 | 7 105 693 |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution | 142 426 739 | 153 485 039 |
| Bénéfice net par action ordinaire – de base | 1,38 \$ | 3,38 \$ |
| Bénéfice net par action ordinaire – après dilution | 1,34 \$ | 3,22 \$ |

Au 31 décembre 2022, l'émission à Fairfax d'un nombre estimatif de 3 360 057 actions à droit de vote subalterne (7 105 693 au 31 décembre 2021) était conditionnelle à la commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la troisième période de calcul. Pour la troisième 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 2021 au 31 décembre 2023. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est payable pour la période se terminant le 31 décembre 2023, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises sera calculé en fonction du cours de référence. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement.

10. Impôt sur le résultat

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

| | 2022 | 2021 |
|---|----------|--------|
| Impôt exigible : | | |
| Charge d'impôt exigible | 27 628 | 20 762 |
| Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs | (65) | (88) |
| | 27 563 | 20 674 |
| Impôt différé : | | |
| Naissance et résorption des différences temporaires | (23 076) | 18 356 |
| Charge d'impôt | 4 487 | 39 030 |

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).

Au 31 décembre 2022, 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, FIH Private et Anchorage. La Société a contrepassé en 2022 une charge d'impôt différé d'exercices antérieurs de 23 076 \$ attribuable principalement aux pertes nettes latentes (y compris des profits nets latents de périodes antérieures contrepassés au moment de la vente) sur les placements en actions de la Société acquis ou cédés après le 1^{er} avril 2017, principalement les placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), Fairchem Organics, IIFL Securities, d'autres sociétés ouvertes indiennes et 5paisa, en partie contrebalancées par les profits latents sur les placements de la Société dans CSB Bank, Saurashtra, Maxop, Jaynix et Seven Islands. De même, la Société avait comptabilisé en 2021 une charge d'impôt différé de 18 356 \$ imputable essentiellement aux profits latents sur les placements dans Fairchem Organics, 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), IIFL Securities, CSB Bank, Saurashtra et 5paisa, en partie compensés par la contrepassation de la charge d'impôt différé d'exercices antérieurs comptabilisée au titre du placement de la Société dans BIAL et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. 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 2022 et 2021 sont résumés dans le tableau suivant :

| | 2022 | | | 2021 | | |
|------------------------------|-----------------|---------------------|----------------|-----------------|----------------------|----------------|
| | Canada | Maurice | Total | Canada | Maurice | Total |
| Bénéfice (perte) avant impôt | (80 290) | 276 265 | 195 975 | (38 599) | 572 129 | 533 530 |
| Charge d'impôt | — | 4 487 ¹⁾ | 4 487 | — | 39 030 ²⁾ | 39 030 |
| Bénéfice (perte) net | <u>(80 290)</u> | <u>271 778</u> | <u>191 488</u> | <u>(38 599)</u> | <u>533 099</u> | <u>494 500</u> |

1) Compte tenu de retenues d'impôt en Inde de 27 280 \$ (y compris l'impôt sur les gains en capital payé à la vente partielle des placements dans 360 ONE [auparavant IIFL Wealth] et d'autres sociétés ouvertes indiennes), en partie compensées par une diminution de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 23 076 \$.

2) Compte tenu de retenues d'impôt en Inde de 20 604 \$ (y compris l'impôt sur les gains en capital payé à la vente d'un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, au transfert à Anchorage d'actions de BIAL et à la vente partielle de Fairchem Organics) et d'une augmentation de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 18 356 \$.

L'augmentation de la perte avant impôt au Canada pour 2022 par rapport à 2021 est imputable principalement à la hausse des pertes de change nettes sur les emprunts, en partie compensée par la diminution des charges d'intérêts. La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2022 par rapport à 2021 reflète surtout la baisse des profits nets sur placements et la hausse des frais généraux et frais d'administration, en partie contrebalancées par un recouvrement sur la commission en fonction du rendement et la hausse des produits d'intérêts.

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

| | 2022 | 2021 |
|---|--------------|---------------|
| Taux d'impôt prévu par la loi au Canada | 26,5 % | 26,5 % |
| Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada | 51 933 | 141 385 |
| Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada | (56 336) | (125 465) |
| Produit lié à des exercices antérieurs | (65) | (88) |
| Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires | 3 218 | 22 416 |
| Effet du change | 5 736 | 783 |
| Autres, y compris les différences permanentes | 1 | (1) |
| Charge d'impôt | <u>4 487</u> | <u>39 030</u> |

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 56 336 \$ pour 2022 (125 465 \$ pour 2021) rend compte principalement de l'incidence du revenu de placement net assujéti à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice.

L'augmentation de 3 218 \$ des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires pour 2022 reflète principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés à des pertes d'exploitation nettes au Canada de 8 317 \$, les différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 3 807 \$, l'effet de change de 3 450 \$ et l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 2 137 \$, facteurs contrebalancés en partie par les différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 10 265 \$ et l'utilisation de pertes sur biens étrangers accumulées de 4 228 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS. L'augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires qui s'était chiffrée à 22 416 \$ pour 2021 reflétait principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés sur les différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 22 393 \$ et aux frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 2 669 \$, les pertes d'exploitation nettes au Canada de 1 924 \$ et l'effet du change de 1 779 \$, facteurs contrebalancés en partie par l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 5 779 \$ et l'utilisation de pertes sur biens étrangers accumulées de 570 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS. Au 31 décembre 2022, des actifs d'impôt différé de 88 899 \$ au Canada et de 4 293 \$ en Inde (97 945 \$ au Canada et 2 519 \$ en Inde au 31 décembre 2021) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

L'effet du change de 5 736 \$ en 2022 (783 \$ en 2021) 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.

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

| | 2022 | 2021 |
|--|------------|--------------|
| Solde au 1 ^{er} janvier | 1 056 | 2 803 |
| Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net | (27 563) | (20 674) |
| Paiements effectués au cours de l'exercice | 27 280 | 18 964 |
| Conversion des monnaies étrangères | (92) | (37) |
| Solde au 31 décembre | <u>681</u> | <u>1 056</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 50 554 \$ au 31 décembre 2022 (80 648 \$ au 31 décembre 2021) 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 2022, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 93 192 \$ (100 464 \$ au 31 décembre 2021) se composaient principalement de reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 40 274 \$ (34 756 \$ au 31 décembre 2021), de pertes sur biens étrangers accumulées de 32 460 \$ (39 247 \$ au 31 décembre 2021), de différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 10 961 \$ (22 267 \$ au 31 décembre 2021) ainsi qu'aux frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 5 204 \$ (1 675 \$ au 31 décembre 2021), et de l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 4 293 \$ (2 519 \$ au 31 décembre 2021). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes et les pertes sur biens étrangers accumulées viennent à échéance entre 2037 et 2042.

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 2022, les résultats non distribués s'élevaient à environ 1 459 237 \$ (1 505 760 \$ au 31 décembre 2021).

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 2022 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2021, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

Conflit en Ukraine

La Société a évalué les effets, réels ou éventuels, du conflit en Ukraine sur ses activités et ses placements indiens et a conclu que la Société et ses placements indiens, même s'ils n'ont pas de lien direct avec la Russie ni l'Ukraine, sont exposés à davantage d'incertitude et de volatilité sur les marchés mondiaux à cause des chocs d'offre et des pressions inflationnistes accrues causées par les sanctions économiques imposées à la Russie par certains pays.

COVID-19

En mars 2022, le gouvernement indien a annoncé la levée des mesures de confinement relatives à la pandémie de COVID-19. Toutefois, la reprise économique mondiale a été entravée par l'éclosion de nouveaux variants de la maladie et le conflit en Ukraine, comme il en est fait mention plus haut.

En raison de la pandémie de COVID-19 et du conflit en Ukraine, les banques centrales des marchés matures et émergents ont resserré leur politique monétaire et augmenté résolument les taux d'intérêt dans le but d'atténuer les pressions inflationnistes. Leurs actions ont fait monter les taux des intérêts sur les emprunts et accentué la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2022.

De nouveaux développements liés à la pandémie ou au conflit en Ukraine, de même que le spectre d'une récession mondiale et notamment, le risque d'une hausse de l'inflation, 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 lorsqu'ils sont évalués en roupies indiennes, la monnaie fonctionnelle de la Société. Le bénéfice net et les capitaux propres 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 2022 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2021.

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 2022 | | | | | 31 décembre 2021 | | | | | |
|----------------------------|---|--------------------------|-----------|-------------------------------------|-------------------------|------------------|---|-----------|-------------------------------------|-------------------------|------------------|
| | Trésorerie et équivalents de trésorerie | Placements à court terme | Emprunts | Montant à payer à des parties liées | Intérêts courus à payer | Exposition nette | Trésorerie et équivalents de trésorerie | Emprunts | Montant à payer à des parties liées | Intérêts courus à payer | Exposition nette |
| Dollars américains | 145 028 | 49 692 | (497 306) | (50 851) | (8 611) | (362 048) | 23 272 | (496 785) | (94 977) | (8 611) | (577 101) |
| Toutes les autres monnaies | 531 | — | — | — | — | 531 | 2 639 | — | (25) | — | 2 614 |
| Total | 145 559 | 49 692 | (497 306) | (50 851) | (8 611) | (361 517) | 25 911 | (496 785) | (95 002) | (8 611) | (574 487) |

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 2022 par rapport au 31 décembre 2021, en raison principalement du réinvestissement du produit de la vente de placements indiens dans les bons du Trésor américain inscrits dans la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les placements à court terme, ainsi que de la baisse du montant à payer à des parties liées attribuable à la diminution de la commission en fonction du rendement à payer, qui pourrait en définitive être payée en actions de la Société.

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

| | 31 décembre 2022 | | | 31 décembre 2021 | | |
|--|--------------------------------------|--|--|--------------------------------------|--|--|
| | 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 % | (325 365) | 36 152 | 26 572 | (517 038) | 57 449 | 42 225 |
| Appréciation de 5,0 % | (343 441) | 18 076 | 13 286 | (545 763) | 28 724 | 21 112 |
| Aucune variation | (361 517) | — | — | (574 487) | — | — |
| Dépréciation de 5,0 % | (379 593) | (18 076) | (13 286) | (603 211) | (28 724) | (21 112) |
| Dépréciation de 10,0 % | (397 669) | (36 152) | (26 572) | (631 936) | (57 449) | (42 225) |

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 et le bénéfice net de la Société. Une hausse prolongée des taux d'intérêt sur le marché pourrait entraîner une augmentation du coût du capital pour les sociétés en portefeuille, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, aurait une incidence négative sur l'évaluation des placements de la Société en actions de sociétés fermées. 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 2022 par rapport au 31 décembre 2021.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est accrue pour 2022, principalement par suite du réinvestissement dans des obligations du gouvernement de l'Inde à plus longue échéance du produit net de la vente de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, effet en partie compensé par la vente nette d'obligations du gouvernement de l'Inde destinée à financer les investissements de la Société dans Jaynix et Maxop, les rachats d'actions et les paiements d'intérêts sur les billets de premier rang non garantis. 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 étant donné l'incertitude persistante causée par les pressions inflationnistes accrues et les hausses des taux d'intérêt. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net.

| | 31 décembre 2022 | | | 31 décembre 2021 | | |
|-------------------------------------|--|--|--|--|--|--|
| | Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe | Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾ | Variation hypothétique de la juste valeur (en %) | Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe | Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾ | Variation hypothétique de la juste valeur (en %) |
| Variation des taux d'intérêt | | | | | | |
| Hausse de 200 points de base | 135 232 | (4 014) | (3,9) % | 209 670 | (3 526) | (2,2) % |
| Hausse de 100 points de base | 137 924 | (2 035) | (2,0) % | 212 051 | (1 776) | (1,1) % |
| Aucune variation | 140 693 | – | – | 214 468 | – | – |
| Baisse de 100 points de base | 143 545 | 2 096 | 2,0 % | 216 946 | 1 822 | 1,2 % |
| Baisse de 200 points de base | 146 480 | 4 253 | 4,1 % | 219 462 | 3 671 | 2,3 % |

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 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 2022 en comparaison avec le 31 décembre 2021 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, l'accentuation des pressions inflationnistes et les hausses des taux d'intérêt ont accru l'incertitude sur le marché et pourraient 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 3 325 713 \$ au 31 décembre 2021 à 3 020 223 \$ au 31 décembre 2022. Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour ses placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

La Société estime que l'incidence potentielle, sur le bénéfice 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 2022 correspond à une augmentation ou à une diminution du bénéfice net de 169 117 \$ (augmentation ou diminution du bénéfice net de 196 820 \$ au 31 décembre 2021). 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, des placements à court terme 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 2022 par rapport au 31 décembre 2021.

Trésorerie et équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 31 décembre 2022, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 147 448 \$ (30 376 \$ au 31 décembre 2021) 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.

Au 31 décembre 2022, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 49 692 \$ étaient notés Aaa par Moody's et AA+ par S&P (en obligations du gouvernement de l'Inde de 6 151 \$ au 31 décembre 2021, notés Baa3 par Moody's et BBB- par S&P).

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 2022, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 140 693 \$ (214 468 \$ au 31 décembre 2021) qui représentait 4,2 % (6,0 % au 31 décembre 2021) 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 2022 | | 31 décembre 2021 | |
|---|-------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|
| | Juste valeur | Notation | Juste valeur | Notation |
| Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾ | 121 108 | Baa3/BBB- | 192 385 | Baa3/BBB- |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 19 585 | Non notés | 22 083 | Non notés |
| Total des obligations | 140 693 | | 214 468 | |

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2021.

L'exposition de la Société au risque de crédit découlant de ses placements en titres à revenu fixe était moins élevée au 31 décembre 2022 qu'au 31 décembre 2021, essentiellement en raison de la vente nette d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer les placements de la Société dans Jaynix et Maxop, les rachats d'actions et les paiements d'intérêts sur les billets de premier rang non garantis, facteur en partie annulé par le réinvestissement dans des obligations du gouvernement de l'Inde du produit net de la vente de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. 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 2022 par rapport au 31 décembre 2021.

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 2022 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2021.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2022 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 aux rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne aux termes du régime d'achat d'actions automatique, aux frais de placement et de consultation, aux charges d'intérêts et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 décembre 2022, les obligations de paiement de la Société exigibles dans plus de un an découlent principalement de la nature récurrente des charges décrites précédemment et d'un remboursement de capital sur les billets de premier rang non garantis échéant en février 2028 et assortis d'un taux d'intérêt fixe de 5,0 % par année, les intérêts étant payables en versements semestriels. De plus, aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est payable pour la période se terminant le 31 décembre 2023, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne.

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 2022, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 147 448 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 809 558 \$, des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 121 108 \$ et des placements à court terme de 49 692 \$. 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. Pour augmenter encore ses liquidités, la Société peut également prélever des fonds sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

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 2022 et au 31 décembre 2021, la composition totale 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 2022, représentait 94,2 % (99,3 % au 31 décembre 2021) 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 2022 et au 31 décembre 2021, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

| | 31 décembre 2022 | 31 décembre 2021 |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Infrastructures | 1 233 747 | 1 372 170 |
| Services financiers | 1 042 153 | 1 062 627 |
| Secteur commercial et industriel | 602 999 | 690 304 |
| Ports et transport maritime | 147 617 | 153 083 |
| Services publics | 13 292 | 69 612 |
| | <u>3 039 808</u> | <u>3 347 796</u> |

En 2022, 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 ventes de placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), ainsi que des pertes de change latentes et des pertes latentes sur les placements de la Société dans IIFL Securities, facteurs en partie contrebalancés par les profits latents sur les placements de la Société dans IIFL Finance, la NSE et CSB Bank, ainsi que par l'achat d'un placement dans le secteur des services financiers inclus dans les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Le risque de concentration de la Société dans le secteur commercial et industriel a diminué sous l'effet principalement des pertes latentes et des pertes de change

latentes sur les placements de la Société dans Sanmar et Fairchem Organics, en partie contrebalancées par les nouveaux placements de la Société dans Maxop et Jaynix. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des ports et du transport maritime a diminué en raison surtout des pertes de change latentes, en partie contrebalancées par les profits latents sur les placements de la Société dans Saurashtra et Seven Islands. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des services publics a diminué, principalement après la vente d'actions ordinaires d'autres sociétés ouvertes indiennes du secteur des services publics.

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 2022 par rapport au 31 décembre 2021 par suite de la variation de la base d'actifs. 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 2022, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital (composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle) a diminué, passant de 3 399 219 \$ au 31 décembre 2021 à 3 254 079 \$ au 31 décembre 2022, ce qui reflète principalement la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 774 792 \$ au 31 décembre 2021 à 2 642 036 \$ au 31 décembre 2022, ce qui reflète principalement les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 288 553 \$ et le rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation de 35 582 \$, facteurs en partie annulés par le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 191 439 \$ pour 2022.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont diminué, passant de 127 642 \$ au 31 décembre 2021 à 114 737 \$ au 31 décembre 2022, ce qui reflète essentiellement les pertes de change latentes attribuables aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 12 954 \$ pour 2022.

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La facilité de crédit renouvelable est d'une durée de trois ans et peut être prorogée de un an. Au 31 décembre 2022, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable et celle-ci restait disponible.

12. Transactions entre parties liées

Montant à payer à des parties liées

Le montant à payer par la Société à des parties liées (compte non tenu des montants liés aux billets de premier rang non garantis présentés ci-après) se compose des éléments suivants :

| | 31 décembre 2022 | 31 décembre 2021 |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Commission en fonction du rendement | 41 531 | 84 716 |
| Frais de placement et de consultation | 9 211 | 9 942 |
| Autres | 109 | 344 |
| | <u>50 851</u> | <u>95 002</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 (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement pour la période de calcul actuelle) 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

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, 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 \$.

Troisième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2023 (la « troisième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2020 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, si une commission en fonction du rendement est payable pour la période se terminant le 31 décembre 2023, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne. La commission en fonction du rendement, le cas échéant, sera payée dans les 30 jours après la publication par la Société de ses états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2023. Si Fairfax opte pour le règlement de la commission en fonction du rendement en actions à droit de vote subalterne, ce choix devra être fait au plus tard le 15 décembre 2023. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence.

Au 31 décembre 2022, la Société a comptabilisé une commission en fonction du rendement à payer de 41 531 \$ (84 716 \$ au 31 décembre 2021) se rapportant à la troisième période de calcul. En 2022, un recouvrement sur la commission en fonction du rendement de 36 428 \$ a été comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net (en 2021, comptabilisation d'une commission en fonction du rendement de 85 193 \$ qui représentait essentiellement la reprise partielle de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 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. Pour 2022, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 38 988 \$ (40 775 \$ pour 2021).

Billets de premier rang non garantis

Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, a acquis une tranche de 58 400 \$ du capital des billets de premier rang non garantis selon les mêmes modalités que les autres participants. Les montants à payer à des parties liées au titre des billets de premier rang non garantis s'établissent comme suit :

| | 31 décembre 2022 | 31 décembre 2021 |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Capital, présenté au titre des emprunts aux états consolidés de la situation financière | 58 400 | 58 400 |
| Intérêts, présentés au titre des intérêts courus à payer aux états consolidés de la situation financière | 1 006 | 1 006 |
| | <u>59 406</u> | <u>59 406</u> |

Les charges d'intérêts inscrites aux états consolidés du résultat net pour 2022 comprennent 2 920 \$ au titre des montants à payer à des parties liées (2 466 \$ en 2021). Se reporter à la note 7 pour un complément d'information sur les billets de premier rang non garantis.

Droits de vote et participation de Fairfax

Le 15 février 2022, Fairfax a racheté auprès de ses actionnaires 5 416 000 actions à droit de vote subalterne. Au 31 décembre 2022, par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2021) et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (23 030 285 au 31 décembre 2021) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2022, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,0 % des droits de vote et une participation de 42,3 % dans Fairfax India (94,5 % et 37,5 %, respectivement, au 31 décembre 2021).

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 chef de l'exploitation, 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 :

| | 2022 | 2021 |
|---|-------------|-------------|
| Provisions sur honoraires et jetons de présence | 158 | 150 |
| Paiements fondés sur des actions | 30 | 26 |
| Autres | 50 | 50 |
| | <u>238</u> | <u>226</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 rendements 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 dans 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 :

| | 2022 | 2021 |
|--|---------------|--------------|
| Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité ¹⁾ | 10 077 | 2 283 |
| Salaires et avantages du personnel | 1 163 | 921 |
| Frais administratifs | 1 650 | 1 124 |
| Autres ²⁾ | 580 | 1 198 |
| | <u>13 470</u> | <u>5 526</u> |

1) Les honoraires pour les services d'audit, les services juridiques et les services de fiscalité ont augmenté principalement en raison de la hausse des honoraires de consultation et des services-conseils liés à la transaction de vente de 360 ONE (auparavant IIFL Wealth).

2) Les autres frais comprennent principalement les frais de courtage payés sur les ventes de placements de même que, en 2021, les droits de timbre liés au transfert de 43,6 % de la participation de 54,0 % de la Société dans BIAL de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage et la vente subséquente d'une participation de 11,5 % dans Anchorage.

15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de 147 448 \$ (30 376 \$ au 31 décembre 2021) inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se composent des éléments suivants :

| | 31 décembre 2022 | 31 décembre 2021 |
|--|------------------|------------------|
| Trésorerie et dépôts à terme auprès de banques | 28 812 | 30 376 |
| Bons du Trésor américain | 118 636 | — |
| | <u>147 448</u> | <u>30 376</u> |

Le tableau suivant présente des renseignements détaillés sur certains flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation figurant dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie des exercices clos les 31 décembre :

| | 2022 | 2021 |
|--|------------------|------------------|
| Achats de placements | | |
| Obligations | (126 475) | (262 973) |
| Actions ordinaires | <u>(57 818)</u> | <u>(53 780)</u> |
| | <u>(184 293)</u> | <u>(316 753)</u> |
| Ventes de placements | | |
| Obligations | 177 019 | 79 557 |
| Actions ordinaires | <u>271 792</u> | <u>334 920</u> |
| | <u>448 811</u> | <u>414 477</u> |
| Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net | | |
| Produits d'intérêts reçus, montant net | 10 861 | 4 226 |
| Dividendes reçus | 24 730 | 27 137 |
| Intérêts payés sur les emprunts | <u>(25 000)</u> | <u>(14 670)</u> |
| | <u>10 591</u> | <u>16 693</u> |
| Impôt sur le résultat payé | <u>(27 280)</u> | <u>(18 964)</u> |

Table des matières du rapport de gestion

| | |
|---|-----|
| Notes du rapport de gestion | 67 |
| Faits saillants des activités | 67 |
| Vue d'ensemble | 67 |
| Opérations sur capitaux propres | 67 |
| Exploitation | 68 |
| Objectifs de la Société | 69 |
| Objectif de placement | 69 |
| Stratégie d'investissement | 69 |
| Sélection des placements | 70 |
| Restrictions concernant les placements | 71 |
| Placements indiens | 71 |
| Sommaire des placements indiens | 72 |
| Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société | 73 |
| Placements dans des sociétés ouvertes indiennes | 74 |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes | 82 |
| Résultats d'exploitation | 94 |
| Résumé de l'état consolidé de la situation financière | 96 |
| Gestion des risques financiers | 97 |
| Sources de financement et gestion du capital | 98 |
| Valeur comptable par action | 98 |
| Situation de trésorerie | 100 |
| Obligations contractuelles | 101 |
| Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information | 101 |
| Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information | 101 |
| Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière | 102 |
| Estimations comptables et jugements cruciaux | 102 |
| Principaux changements de méthodes comptables | 102 |
| Modifications comptables à venir | 102 |
| Gestion des risques | 102 |
| Vue d'ensemble | 102 |
| Risques | 103 |
| Autres | 110 |
| Données trimestrielles (non audité) | 110 |
| Cours des actions et renseignements sur les actions | 112 |
| Conformité aux règles de gouvernance des entreprises | 112 |
| Énoncés prospectifs | 113 |
| Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières | 114 |

Rapport de gestion
(au 10 mars 2023)

(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) La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures employées dans le présent rapport annuel, qui ont été utilisées uniformément et ont régulièrement fait l'objet d'informations dans les rapports financiers annuels et intermédiaires de la Société, n'ont pas de signification prescrite par les IFRS publiées par l'IASB et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières, qui se trouve à la fin du présent rapport de gestion, pour obtenir de plus amples renseignements.

Faits saillants des activités**Vue d'ensemble**

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. 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.

Le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 191 439 \$ provient surtout de la variation nette des profits latents et réalisés sur placements, d'un recouvrement sur la commission en fonction du rendement et des produits de dividendes, éléments partiellement contrebalancés par les pertes de change sur les billets de premier rang non garantis (libellés en dollars américains) de la Société, les frais de placement et de consultation, ainsi que la charge d'intérêts. Malgré le solide rendement des placements en 2022, la valeur comptable par action a reculé de 2,7 %; au 31 décembre 2022, elle se chiffrait à 19,11 \$, contre 19,65 \$ au 31 décembre 2021, car le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India a été largement contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 288 553 \$. Les pertes de change latentes ont été comptabilisées au moment de la conversion en dollars américains de l'actif net de la Société, qui est principalement libellé en roupies indiennes, et reflètent la dépréciation de 10,1 % de cette devise en 2022.

Le texte qui suit décrit les principaux faits saillants des activités de la Société en 2022 et en 2021.

Opérations sur capitaux propres

En 2022, la Société a continué de racheter des actions aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Elle a ainsi racheté aux fins d'annulation 2 964 452 actions à droit de vote subalterne (1 734 503 en 2021) pour un coût net de 35 582 \$ (21 869 \$ en 2021).

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500 000 \$ échéant le 26 février 2028 (les « billets de premier rang non garantis »). Le produit net, déduction faite des commissions et des frais de 3 650 \$, s'est établi à 496 350 \$. En 2021, la Société a affecté le produit net du placement des billets de premier rang non garantis, une partie du produit de la vente de placements ainsi que de la trésorerie au remboursement de son emprunt à terme garanti de 550 000 \$ (l'« emprunt à terme garanti »).

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La facilité de crédit renouvelable est d'une durée de trois ans et peut être prorogée de un an. Au 31 décembre 2022, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible.

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). Se reporter à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour une analyse plus détaillée du règlement de la commission en fonction du rendement à payer.

Le 11 août 2021, la Société a mené à terme une importante offre publique de rachat aux termes de laquelle elle a racheté aux fins d'annulation 7 046 979 actions à droit de vote subalterne, au prix de 14,90 \$ par action, pour une contrepartie totale de 105 000 \$.

Le 16 septembre 2021, la Société a transféré 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage Infrastructure Investments Holdings Limited (« Anchorage ») et, par la suite, a vendu au Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS ») une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, pour un produit brut de 129 221 \$ (soit 9,5 milliards de roupies indiennes).

Pour un complément d'information, voir la note 7 (Emprunts) et la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Placements indiens

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 2022. Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis et vendus en 2022 et en 2021 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. Elle est devenue la cinquième puissance économique mondiale en 2022. 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

En mars 2022, le gouvernement indien a annoncé la levée des mesures de confinement relatives à la pandémie de COVID-19. Toutefois, la reprise économique mondiale s'est montrée lente, entravée par l'écllosion de nouveaux variants de la maladie, par la réinstauration de confinements que ces variants ont entraînée dans certains pays, de même que par la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, elles-mêmes aggravées par les événements liés au conflit en Ukraine (dont il est question ci-dessous).

Conflit en Ukraine

Le 24 février 2022, la Russie a envahi l'Ukraine et provoqué ainsi une crise humanitaire de grande envergure (le « conflit en Ukraine »). Suivant l'exemple donné en grande partie par l'Occident, des pays du monde entier ont imposé des sanctions économiques à la Russie, notamment l'interdiction des importations de pétrole et de gaz naturel russes proclamée par certains pays comme le Canada et les États-Unis. La diminution des principales exportations de la Russie et de l'Ukraine comme le pétrole, le gaz, les métaux, le blé et le maïs a fait grimper les prix des denrées et du carburant, occasionnant de nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement et des pressions inflationnistes qui viennent s'ajouter à celles déjà créées par la pandémie de COVID-19.

D'après les *Perspectives de l'économie mondiale* (janvier 2023) publiées par le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance du PIB mondial a ralenti pour se chiffrer à environ 3,4 % en 2022 (contre 6,2 % en 2021) et devrait se chiffrer à 2,9 % en 2023 et à 3,1 % en 2024. Le ralentissement de la croissance témoigne essentiellement des difficultés économiques découlant du relèvement des taux effectué par les banques centrales pour combattre l'inflation, des perturbations de la chaîne d'approvisionnement qui persistent et des inquiétudes géopolitiques causées par le conflit en Ukraine.

Économie de l'Inde

Dans son rapport de janvier 2023, le FMI a estimé que le PIB de l'Inde reculerait pour passer de 6,8 % au cours de l'exercice 2023 à 6,1 % pour l'exercice 2024, avant de revenir à 6,8 % au cours de l'exercice 2025; le FMI prévoit en effet que la demande intérieure se montrera résiliente malgré les forces contraires venant de l'extérieur. Étant donné les perturbations économiques mondiales évoquées plus haut, il faut s'attendre à ce que le resserrement des politiques monétaires globales, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et l'accroissement des pressions inflationnistes entravent l'économie de l'Inde, en particulier à cause des cours pétroliers, puisque l'Inde est l'un des plus gros importateurs nets de pétrole du monde.

On s'attend à ce que les principaux moteurs de croissance soient la consommation et les placements privés, qui seront soutenus par une forte augmentation du crédit, la résilience des marchés des capitaux et les politiques favorables visant à accélérer les dépenses en immobilisations et les investissements dans les infrastructures. Toutefois, la demande extérieure devrait souffrir de la contraction de l'activité à l'échelle mondiale, ce qui pourrait désavantager les exportations.

La Banque centrale de l'Inde a relevé son taux d'intérêt de référence de 225 points de base en 2022, qui atteint 6,25 %. Elle a aussi annoncé qu'elle poursuivrait le retrait progressif de sa politique monétaire accommodante afin de garder l'inflation dans la fourchette cible tout en soutenant la croissance.

Budget de l'Union pour l'exercice 2023-2024

Le 1^{er} février 2023, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget de l'Union de l'Inde pour 2023-2024. Celui-ci est axé sur la multiplication des possibilités pour les citoyens, en particulier les jeunes, la stimulation de la croissance et de la création d'emplois, ainsi que le renforcement de la stabilité macroéconomique. Le budget propose un accroissement des dépenses publiques consacrées aux infrastructures matérielles et numériques, dans un esprit de facilitation des affaires et d'encouragement des investissements privés. Il accorde également une grande place aux initiatives visant à assouplir et à simplifier les processus de conformité dans le secteur des services financiers, à l'amélioration de la gouvernance des données, aux programmes de soutien aux actions durables sur le plan de l'environnement et à l'aménagement de destinations touristiques. Le gouvernement maintient les taux d'imposition des sociétés et des gains en capital, tandis qu'il instaure un nouveau régime fiscal pour les particuliers dans le but d'atténuer les difficultés financières de la classe moyenne ouvrière.

Indices boursiers indiens et taux de change

L'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains a affiché un recul de 5,9 % en 2022 (une progression de 4,4 % en roupies indiennes), reflétant en grande partie la réaction des investisseurs devant l'inflation élevée, les inquiétudes géopolitiques et les hausses draconiennes des taux d'intérêt, aussi bien sur les marchés parvenus à maturité que dans les pays émergents. Les marchés boursiers de l'Inde restent perturbés par la volatilité accrue causée par les tendances à l'échelle mondiale, les fluctuations de la roupie indienne et les investisseurs institutionnels étrangers. La roupie indienne s'est inclinée devant le dollar américain jusqu'à un taux plancher en 2022 (qui témoigne de la dépréciation de 10,1 % pour l'année), la banque centrale des États-Unis poursuivant ses hausses de taux dans le but de juguler l'inflation.

L'Inde devrait compter pour près de 20 % de la croissance économique mondiale au cours des années à venir. Avec plus de 1,4 milliard d'habitants, dont 50 % ont moins de 30 ans, le pays deviendra aussi le plus peuplé du monde en 2023. Le PIB par habitant se chiffre maintenant à plus de deux mille dollars, ce qui accroît les dépenses discrétionnaires. Ce facteur, lorsqu'il se combinera avec la croissance de l'immobilier, fera aussi augmenter la consommation privée. Malgré le repli des marchés boursiers et de la devise de l'Inde en 2022, le pays reste bien positionné pour la croissance économique à venir et son importance à l'échelle mondiale ne cesse de croître.

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 connu une volatilité accrue. La Société a 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 sont libellés principalement en roupies indiennes.

Les placements indiens de la Société ont subi à différents degrés les conséquences économiques de la pandémie de COVID-19 et du conflit en Ukraine. L'ampleur et la gravité des répercussions propres à chacun des placements indiens sont analysées plus en détail aux sections respectives de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

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, une filiale 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, de la fabrication 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, au conseiller en placement, à Fairbridge Capital Private Limited (« Fairbridge ») 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, du conseiller en placement et de Fairbridge, 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 2022 par rapport au 31 décembre 2021 en raison de la variation de la base d'actifs.

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 2022, 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 selon des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes 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 Commodities Management Services Limited, IIFL Finance 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 contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière incombe aux équipes de 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 2022 | | | | 31 décembre 2021 | | | |
|--|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | Participation % | Coût | Juste valeur | Variation nette | Participation % | Coût | Juste valeur | Variation nette |
| Placements dans des sociétés ouvertes indiennes : | | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | | |
| IIFL Finance | Décembre 2015 et février 2017 | 22,3 % | – | 493 341 | 493 341 | 22,3 % | – | 318 136 | 318 136 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) | Mai 2019 | 2,5 % | 34 559 | 46 730 | 12 171 | 13,6 % | 191 443 | 230 111 | 38 668 |
| IIFL Securities | Mai 2019 | 27,8 % | 91 310 | 65 837 | (25 473) | 27,9 % | 91 310 | 103 217 | 11 907 |
| CSB Bank | Octobre 2018 et mars et juin 2019 | 49,7 % | 169 447 | 223 268 | 53 821 | 49,7 % | 169 447 | 227 649 | 58 202 |
| Fairchem Organics | août 2020 et mars et avril 2021 | 52,8 % | 42 014 | 111 083 | 69 069 | 52,8 % | 42 021 | 155 020 | 112 999 |
| 5paisa | Octobre 2017, août 2019 et mai 2021 | 25,0 % | 29 676 | 28 421 | (1 255) | 26,1 % | 29 676 | 41 232 | 11 556 |
| Privi Speciality | Février et août 2016 | – | – | – | – | < 1,0 % | 7 | 79 | 72 |
| Autres | Mars à juin 2020, mai 2022 | < 1,0 % | 11 004 | 15 577 | 4 573 | < 1,0 % | 43 458 | 69 612 | 26 154 |
| | | | <u>378 010</u> | <u>984 257</u> | <u>606 247</u> | | <u>567 362</u> | <u>1 145 056</u> | <u>577 694</u> |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes : | | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | | |
| BIAL ¹⁾ | Mars et juillet 2017 et mai 2018 | 54,0 % | 652 982 | 1 233 747 | 580 765 | 54,0 % | 652 982 | 1 372 170 | 719 188 |
| Sanmar | Avril 2016 et décembre 2019 | 42,9 % | 199 039 | 337 846 | 138 807 | 42,9 % | 199 039 | 421 153 | 222 114 |
| Seven Islands | Mars, septembre et octobre 2019 | 48,5 % | 83 846 | 96 910 | 13 064 | 48,5 % | 83 846 | 105 926 | 22 080 |
| NCML | août 2015 et août 2017 | 89,5 % | 174 318 | 56 871 | (117 447) | 89,5 % | 174 318 | 69 578 | (104 740) |
| Maxop | Novembre 2021 et septembre 2022 | 67,0 % | 51 448 | 51 886 | 438 | 51,0 % | 29 520 | 29 844 | 324 |
| Saurashtra | Février 2017 | 51,0 % | 30 018 | 50 707 | 20 689 | 51,0 % | 30 018 | 47 157 | 17 139 |
| Jaynix | Février 2022 | 70,0 % | 32 504 | 32 796 | 292 | – | – | – | – |
| NSE | Juillet 2016 | 1,0 % | 26 783 | 159 627 | 132 844 | 1,0 % | 26 783 | 111 216 | 84 433 |
| Fonds IH | Janvier et novembre 2019, décembre 2020 | – | 15 654 | 15 576 | (78) | – | 21 563 | 23 613 | 2 050 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | Octobre 2019 et novembre 2021 | – | 21 365 | 19 585 | (1 780) | – | 21 365 | 22 083 | 718 |
| | | | <u>1 287 957</u> | <u>2 055 551</u> | <u>767 594</u> | | <u>1 239 434</u> | <u>2 202 740</u> | <u>963 306</u> |
| Total des placements indiens | | | <u>1 665 967</u> | <u>3 039 808</u> | <u>1 373 841</u> | | <u>1 806 796</u> | <u>3 347 796</u> | <u>1 541 000</u> |

1) La Société détient une tranche de 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. En septembre 2021, la Société a vendu à OMERS une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'une participation ne donnant pas le contrôle dans les états consolidés de la situation financière. Par suite de cette transaction, la participation effective de la Société dans BIAL se chiffrait à 49,0 % après dilution complète aux 31 décembre 2022 et 2021.

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 2022 :

| | 2022 | | | | | | | |
|---|-------------------------------------|---------------|------------------|--------------------|--|--|---|-------------------------|
| | Solde au 1 ^{er} janvier | Acquisitions | Ventes | Amortis- sement | Profits nets réalisés sur placements | Variation nette des profits (pertes) latents sur placements | Pertes de change nettes latentes | Solde au 31 décembre |
| Placements dans des sociétés ouvertes indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| IIFL Finance | 318 136 | – | – | – | – | 218 516 | (43 311) | 493 341 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) ¹⁾ | 230 111 | – | (197 491) | – | 63 799 | (29 355) | (20 334) | 46 730 |
| IIFL Securities | 103 217 | – | – | – | – | (28 338) | (9 042) | 65 837 |
| CSB Bank | 227 649 | – | – | – | – | 19 713 | (24 094) | 223 268 |
| Fairchem Organics | 155 020 | – | (25) | – | 20 | (29 704) | (14 228) | 111 083 |
| 5paisa | 41 232 | – | – | – | – | (9 086) | (3 725) | 28 421 |
| Privi Speciality | 79 | – | (83) | – | 79 | (74) | (1) | – |
| Autres | 69 612 | 3 386 | (68 284) | – | 33 399 | (19 041) | (3 495) | 15 577 |
| Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes | 1 145 056 | 3 386 | (265 883) | – | 97 297 | 122 631 | (118 230) | 984 257 |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| BIAL | 1 372 170 | – | – | – | – | 849 | (139 272) | 1 233 747 |
| Sanmar | 421 153 | – | – | – | – | (42 731) | (40 576) | 337 846 |
| Seven Islands | 105 926 | – | – | – | – | 1 823 | (10 839) | 96 910 |
| NCML | 69 578 | – | – | – | – | (5 947) | (6 760) | 56 871 |
| Saurashtra | 47 157 | – | – | – | – | 8 779 | (5 229) | 50 707 |
| Maxop | 29 844 | 21 928 | – | – | – | 4 125 | (4 011) | 51 886 |
| Jaynix | – | 32 504 | – | – | – | 3 349 | (3 057) | 32 796 |
| NSE | 111 216 | – | – | – | – | 62 869 | (14 458) | 159 627 |
| Fonds IH | 23 613 | – | (5 909) | – | – | 71 | (2 199) | 15 576 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 22 083 | – | – | 391 | – | (662) | (2 227) | 19 585 |
| Total des placements dans des sociétés fermées indiennes | 2 202 740 | 54 432 | (5 909) | 391 | – | 32 525 | (228 628) | 2 055 551 |
| Total des placements indiens | 3 347 796 | 57 818 | (271 792) | 391 | 97 297 | 155 156 | (346 858) | 3 039 808 |

1) Le 30 mars 2022, la Société a conclu une convention visant la vente de 8 722 886 actions de 360 ONE WAM Limited (« 360 ONE », auparavant appelée IIFL Wealth Management Limited) à un prix contractuellement convenu fondé sur le cours initial de l'action et ajusté en fonction des dividendes reçus de 360 ONE jusqu'à la date de clôture. La transaction s'est soldée le 22 novembre 2022 par un produit brut de 171 846 \$ (soit environ 14,0 milliards de roupies indiennes). En décembre 2022, la Société a vendu 1 186 000 actions de 360 ONE de plus pour un produit brut de 25 645 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes). À l'issue de ces transactions, le profit total réalisé depuis la constitution du placement se chiffre à 63 799 \$. La variation nette des pertes latentes sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans 360 ONE de 39 261 \$.

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 2021 :

| | 2021 | | | | | | | |
|--|-------------------------------------|---------------|------------------|--------------------|--|--|--|-------------------------|
| | Solde au 1 ^{er} janvier | Acquisitions | Ventes | Amortis- sement | 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 | 131 478 | – | – | – | – | 189 963 | (3 305) | 318 136 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) | 166 702 | – | – | – | – | 66 625 | (3 216) | 230 111 |
| IIFL Securities | 55 603 | – | – | – | – | 48 836 | (1 222) | 103 217 |
| CSB Bank | 214 341 | – | – | – | – | 17 060 | (3 752) | 227 649 |
| Privi Speciality ¹⁾ | 138 413 | – | (164 812) | – | 132 303 | (105 026) | (799) | 79 |
| Fairchem Organics ^{2),3)} | 54 566 | 22 919 | (45 560) | – | 33 558 | 91 035 | (1 498) | 155 020 |
| 5paisa ⁴⁾ | 27 788 | 6 141 | – | – | (2 587) | 10 477 | (587) | 41 232 |
| Autres | 147 604 | – | (122 013) | – | 58 944 | (12 785) | (2 138) | 69 612 |
| Dérivés – Dérivé d'achat à terme sur Fairchem Organics ²⁾ | – | – | (4 800) | – | 4 847 | – | (47) | – |
| Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes | 936 495 | 29 060 | (337 185) | – | 227 065 | 306 185 | (16 564) | 1 145 056 |
| Placements dans des sociétés fermées indiennes : | | | | | | | | |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | |
| BIAL | 1 396 117 | – | – | – | – | (130) | (23 817) | 1 372 170 |
| Sanmar | 338 621 | – | – | – | – | 88 806 | (6 274) | 421 153 |
| Seven Islands | 103 543 | – | – | – | – | 4 173 | (1 790) | 105 926 |
| NCML | 86 216 | – | – | – | – | (15 253) | (1 385) | 69 578 |
| Saurashtra | 32 812 | – | – | – | – | 14 988 | (643) | 47 157 |
| Maxop | – | 29 520 | – | – | – | – | 324 | 29 844 |
| NSE | 72 617 | – | – | – | – | 40 062 | (1 463) | 111 216 |
| Fonds IH | 25 354 | – | (2 535) | – | – | 1 218 | (424) | 23 613 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 14 884 | 7 395 | – | 54 | – | – | (250) | 22 083 |
| Total des placements dans des sociétés fermées indiennes | 2 070 164 | 36 915 | (2 535) | 54 | – | 133 864 | (35 722) | 2 202 740 |
| Total des placements indiens | 3 006 659 | 65 975 | (339 720) | 54 | 227 065 | 440 049 | (52 286) | 3 347 796 |

- 1) Le 29 avril 2021, la Société a procédé à la vente de sa participation de 48,8 % dans Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality ») pour un produit de 164 812 \$, dégageant ainsi un profit réalisé depuis l'établissement du placement de 132 303 \$. La variation nette des profits (pertes) latents sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans Privi Speciality.
- 2) Le 29 avril 2021, la Société a acquis des actions ordinaires supplémentaires de Fairchem Organics pour une contrepartie en trésorerie de 18 117 \$. La Société a donc décomptabilisé l'actif relatif au dérivé d'achat à terme sur Fairchem Organics, d'une valeur comptable de 4 800 \$, comptabilisé un profit réalisé de 4 847 \$ et inscrit son placement en actions ordinaires de Fairchem Organics à une juste valeur à cette date de 22 917 \$.
- 3) En novembre 2021, la Société a vendu 1 800 000 actions ordinaires de Fairchem Organics pour un produit de 45 560 \$, dégageant ainsi un profit réalisé depuis l'établissement du placement de 33 558 \$. La variation nette des profits latents sur placements comprend la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans Fairchem Organics de 5 346 \$.
- 4) Le 19 mai 2021, la Société a acquis des actions ordinaires supplémentaires de 5paisa pour une contrepartie en trésorerie de 6 141 \$ dans le cadre d'une offre de droits visant des actions sur une base prioritaire. La juste valeur des nouvelles actions ordinaires de 5paisa se chiffrait à 3 554 \$ à cette date, d'après le cours acheteur diminué d'un escompte pour négociation restreinte, les actions étant assujetties à certaines restrictions de vente. La Société a donc comptabilisé une perte réalisée de 2 587 \$.

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.

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour 2022 et 2021 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Placement dans IIFL Finance Limited

Aperçu des activités

IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde, qui offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts garantis par des biens, des prêts numériques et du microcrédit. Elle exerce aussi des activités secondaires d'octroi de 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.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des huit membres du conseil d'administration d'IIFL Finance.

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 très vaste réseau de succursales ayant pignon sur rue et de canaux numériques variés, qui lui permettent d'offrir du crédit dans les zones géographiques et les segments de marché mal servis de l'Inde. Au 31 décembre 2022, IIFL Finance comptait 3 965 succursales en Inde, ce qui faisait d'elle l'une des plus grandes sociétés financières non bancaires axées sur la clientèle de détail.

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 entreprises et le microcrédit. 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, ainsi que 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 août 2022, IIFL Home Finance Limited (« IIFL Home Finance »), une filiale d'IIFL Finance, a réalisé une émission sur le marché primaire d'actions représentant une participation de 20 % à une filiale de l'Abu Dhabi Investment Authority pour un produit brut d'environ 275 M\$ (soit 22 milliards de roupies indiennes). Cette transaction a eu pour effet de diluer la participation d'IIFL Finance dans IIFL Home Finance, qui se situe maintenant à 80 %. IIFL Home Finance se propose d'utiliser les capitaux supplémentaires ainsi réunis pour poursuivre sa stratégie d'expansion spécialisée sur de nouveaux marchés où elle pourra répondre à la demande importante et croissante de prêts à l'habitation.

Au 31 décembre 2022, IIFL Finance détenait des actifs sous gestion d'environ 7,0 G\$ (soit environ 579 milliards de roupies indiennes) [6,3 G\$ (soit environ 468 milliards de roupies indiennes), au 31 décembre 2021]. Ces actifs étaient composés de prêts résidentiels (35 %), de prêts sur l'or (32 %), de microcrédit (13 %), de prêts garantis par des biens (11 %), de prêts à la construction et de prêts immobiliers (5 %), de prêts numériques (3 %) et de financement sur les marchés financiers (1 %).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 22,3 % (22,3 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 493 341 \$ (318 136 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action d'IIFL Finance a monté de 72,6 %, passant de 279,40 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 482,20 roupies indiennes au 31 décembre 2022.

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 3 936 \$ (3 484 \$ en 2021).

Après le 31 décembre 2022

Le 16 février 2023, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance d'environ 4,1 M\$ (soit 339 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 2022 et au 31 mars 2022 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | 30 septembre 2022¹⁾ | 31 mars 2022¹⁾ |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| Actifs financiers | 5 780 065 | 5 838 211 |
| Actifs non financiers | 203 807 | 220 538 |
| Passifs financiers | 4 778 817 | 5 176 270 |
| Passifs non financiers | 39 683 | 28 672 |
| Total des capitaux propres | 1 165 372 | 853 807 |

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2022 selon un taux de 1 \$ US pour 81,35 roupies indiennes et au 31 mars 2022, selon un taux de 1 \$ US pour 75,77 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs financiers en dollars américains est essentiellement imputable à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2022, facteur en partie contrebalancé par l'accroissement des prêts consentis et des placements financés par le produit net tiré des activités de financement. La diminution des actifs non financiers est essentiellement due à la baisse des actifs d'impôt différé et a été en partie contrebalancée par les entrées d'immobilisations corporelles. La diminution des passifs financiers est essentiellement attribuable aux remboursements nets effectués sur les emprunts et à la baisse des passifs financiers dérivés. Enfin, les passifs non financiers ont enregistré une hausse en raison principalement de l'accroissement des avances de clients. Si le total des capitaux propres a augmenté, c'est essentiellement sous l'effet du produit de l'émission d'actions d'IIFL Home Finance à des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle, ainsi que du bénéfice net de la période.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | Semestre clos le 30 septembre 2022 ¹⁾ | Semestre clos le 30 septembre 2021 ¹⁾ |
|-----------------------------------|---|---|
| Produits des activités ordinaires | 512 984 | 439 020 |
| Bénéfice avant impôt | 122 728 | 97 685 |
| Bénéfice net | 92 591 | 75 409 |

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes et 1 \$ US pour 73,92 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires d'IIFL Finance reflète principalement la hausse des produits d'intérêts, qui cadre avec l'accroissement de l'actif sous gestion et la progression des rendements du portefeuille dans tous les segments. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net résulte essentiellement de la hausse des produits d'intérêts mentionnée plus haut et de la baisse du coût d'emprunt. La hausse du bénéfice a été en partie contrebalancée par l'augmentation des avantages du personnel et autres frais d'administration faisant suite à l'expansion constante du territoire couvert numériquement et physiquement par IIFL Finance.

Placement dans 360 ONE WAM Limited (auparavant IIFL Wealth Management Limited)

Aperçu des activités

360 ONE WAM Limited (« 360 ONE », auparavant appelée IIFL Wealth Management Limited) 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 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. IIFL Wealth Management Limited a changé de nom le 5 janvier 2023 et s'appelle maintenant 360 ONE WAM Limited.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 360 ONE, à l'adresse www.360.one.

Au 31 décembre 2022, la Société n'avait nommé aucun des membres du conseil d'administration de 360 ONE.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

360 ONE s'est engagée à offrir des services de gestion de placements centrés sur la clientèle et guidés par une approche qui, parce qu'elle est rigoureusement axée sur la prise de conscience des risques, lui permet de traverser de multiples cycles du marché et de nouer des relations à long terme avec ses clients. Sa stratégie de placement a 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. 360 ONE, qui compte 28 bureaux dans 6 pays, reste l'un des principaux gestionnaires de fonds de placement alternatifs en Inde.

L'Inde possède l'un des marchés de la gestion de patrimoine qui connaît la croissance la plus rapide du monde, d'autant que ce marché est favorisé par des politiques de croissance inclusive à long terme, des occasions de monétisation fréquentes, le transfert intergénérationnel des richesses et l'avantage démographique de la jeunesse et de la grande taille du segment des personnes aisées.

L'entreprise de gestion de patrimoine de 360 ONE englobe 360 ONE Plus (auparavant appelée IIFL One), une gamme de services 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 le secteur de la gestion de patrimoine en Inde grâce à son approche en matière de transparence et de communication de l'information et fait en sorte que les opérations visent avant tout l'optimisation des processus et des rendements pour les clients.

Au 31 décembre 2022, l'entreprise de gestion de patrimoine avait un actif sous gestion d'environ 26,1 G\$ (soit 2 161 milliards de roupies indiennes) [environ 27,9 G\$ (soit 2 070 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2021], et l'entreprise de gestion d'actifs avait un actif sous gestion d'environ 7,1 G\$ (soit 591 milliards de roupies indiennes) [environ 7,5 G\$ (soit 557 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2021]. Au 31 décembre 2022, les actifs produisant des revenus annuels récurrents comptaient pour plus de 60 % du total de l'actif sous gestion. Cette proportion cadre avec les efforts que déploie 360 ONE dans le but de délaisser son modèle de revenus, jusque-là axé sur les frais prélevés à l'acquisition, pour en adopter un qui soit axé sur les rentes, ce qui aboutit à un modèle plus stable de comptabilisation des revenus annuels récurrents.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Le 30 mars 2022, la Société a conclu une convention visant la vente de 8 722 886 actions de 360 ONE à un prix contractuellement convenu fondé sur le cours initial de l'action et ajusté en fonction des dividendes reçus de 360 ONE jusqu'à la date de clôture. La transaction s'est soldée le 22 novembre 2022 par un produit brut de 171 846 \$ (soit environ 14,0 milliards de roupies indiennes). En décembre 2022, la Société a vendu 1 186 000 actions supplémentaires de 360 ONE de plus pour un produit brut de 25 645 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes). À l'issue de ces transactions, le profit total réalisé depuis la constitution du placement se chiffre à 63 799 \$.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait 2 182 749 actions ordinaires représentant une participation de 2,5 % dans 360 ONE (12 091 635 actions ordinaires représentant une participation de 13,6 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, la juste valeur du placement de la Société dans 360 ONE s'élevait à 46 730 \$ (230 111 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action de 360 ONE a monté de 25,2 %, passant de 1 414,65 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 1 771,15 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans 360 ONE de 8 004 \$ (13 904 \$ en 2021).

Après le 31 décembre 2022

Au cours du premier trimestre de 2023, la Société a vendu des actions additionnelles de 360 ONE pour un produit brut de 8 254 \$ (soit environ 671 millions de roupies indiennes). Par suite de ces ventes additionnelles, la participation de la Société dans 360 ONE a été ramenée à 2,0 %.

Le 19 janvier 2023, le conseil d'administration de 360 ONE a approuvé le fractionnement de ses actions à raison de deux actions pour une, ainsi qu'un dividende en actions de une action pour chaque action détenue, après ajustement pour tenir compte de l'incidence du fractionnement susmentionné.

Le 9 février 2023, la Société a reçu des produits de dividendes générés par son placement dans 360 ONE de 0,4 M\$ (soit 31 millions de roupies indiennes).

Placement dans IIFL Securities Limited

Aperçu des activités

IIFL Securities Limited (« IIFL Securities ») est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, tout en étant une importante société de conseils en placement 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.

Au 31 décembre 2022, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Securities.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

IIFL Securities est un acteur clé dans les segments des investisseurs particuliers et institutionnels sur le marché financier. L'entreprise possède plus de 2 500 points de contact avec la clientèle répartis dans plus de 500 villes en Inde et jouit d'une grande présence en ligne soutenue par une technologie exclusive. La stratégie de croissance d'IIFL Securities s'appuie sur l'amélioration et le rehaussement de ses recherches, de même que sur les investissements dans les technologies liées aux plateformes de courtage et sur un riche bassin de talents. Son objectif est de procurer à sa clientèle des services de recherche dignes de confiance et une expérience transactionnelle de qualité supérieure. IIFL Securities a par ailleurs conclu des partenariats avec diverses banques et plateformes d'investissement pour fournir des produits d'investissement novateurs et pour offrir un meilleur accès aux marchés à ses clients, qui peuvent maintenant se procurer des produits financiers auprès d'un guichet unique.

La branche de courtage institutionnel d'IIFL Securities sert plus de 800 clients institutionnels en Inde et à l'étranger et ses recherches étendues portent sur plus de 255 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 75 % de la capitalisation boursière indienne. Les services bancaires d'investissement se sont classés au premier rang quant au nombre de premiers appels publics à

l'épargne lancés en 2022, et le carnet de commandes de l'entreprise est bien garni dans les secteurs des marchés des capitaux propres et des services-conseils au marché privé.

Le 6 décembre 2022, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé conjointement que leur conseil d'administration respectif avait approuvé la cession à 5paisa des activités de courtage de détail en ligne d'IIFL Securities. En contrepartie de la transaction, les actionnaires d'IIFL Securities recevront 1 action de 5paisa pour chaque tranche de 50 actions d'IIFL Securities détenues à la date de clôture des registres. La transaction est assujettie aux approbations juridiques et réglementaires et aux conditions de clôture habituelles. À l'issue de la transaction, les deux sociétés devraient gagner en efficience, car leurs champs d'intervention respectifs seront plus pointus.

Au 31 décembre 2022, l'actif sous gestion d'IIFL Securities se chiffrait à environ 15,0 G\$ (soit 1 241 milliards de roupies indiennes) [environ 17,8 G\$ (soit 1 323 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2021].

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 27,8 % (27,9 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Securities s'élevait à 65 837 \$ (103 217 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action d'IIFL Securities a baissé de 29,0 %, passant de 90,65 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 64,35 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Securities de 3 374 \$ (1 161 \$ en 2021).

Après le 31 décembre 2022

Le 16 février 2023, Fairfax India a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Securities d'environ 3,1 M\$ (soit 253,9 millions de roupies indiennes).

Placement dans CSB Bank Limited

Aperçu des activités

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 649 succursales et de 512 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.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé deux des huit 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 reste robuste et résilient et ses coussins de sécurité en matière de capital sont plus que suffisants. Toutefois, les responsables des politiques gardent les yeux rivés sur la conjoncture macroéconomique, car l'inflation et les préoccupations géopolitiques qui sévissent à l'échelle mondiale sont un frein pour le secteur. Ce dernier restera orienté vers l'utilisation des 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 de mobiliser des dépôts à faible coût sous forme de comptes courants, de comptes d'épargne et de dépôts de non-résidents de l'Inde. CSB Bank a récemment lancé différentes initiatives stratégiques qui visent notamment à recruter des personnes de talent au sein de son équipe des ventes et du marketing ainsi qu'à créer des structures verticales spécialisées dans les services bancaires liés à l'or, aux véhicules à deux roues et aux petites et moyennes entreprises ainsi que les services bancaires de gros. CSB Bank s'attaque aux actifs non productifs en créant des succursales dédiées au recouvrement d'actifs afin d'accélérer le recouvrement des prêts en situation de défaillance, dans le but de réduire au minimum les pertes en resserrant la surveillance du crédit et les pratiques de gestion des risques. De plus, CSB Bank s'efforce constamment d'accroître la productivité des employés et elle investira dans la technologie pour l'ensemble de ses plateformes bancaires afin d'offrir des services à la clientèle plus efficaces et plus rentables.

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

par l'entremise d'un premier appel public à l'épargne. Le 4 décembre 2019, CSB Bank a conclu son PAPE au prix de 195,00 roupies indiennes par action.

Les dépôts et les avances ont été la source de croissance de CSB Bank au cours de son exercice 2023, de même que l'accroissement continu des prêts sur l'or. Bien que CSB Bank ait l'intention de poursuivre ses efforts relatifs aux prêts sur l'or, la société prévoit de concentrer son action sur la croissance de ses activités de détail avec l'aide de ses partenaires du segment des cartes de crédit. Selon les données publiées par la Banque centrale de l'Inde, l'expansion du crédit en Inde reste robuste, ce qui augmentera la confiance des consommateurs et renforcera l'activité d'investissement.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait 86 262 976 actions ordinaires de CSB Bank représentant une participation de 49,7 % (49,7 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, la juste valeur du placement de la Société dans CSB Bank était de 223 268 \$ (227 649 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action de CSB Bank a monté de 1,4 %, passant de 234,80 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 238,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

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 2022 et au 31 mars 2022 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | 30 septembre 2022 ¹⁾ | 31 mars 2022 ¹⁾ |
|--|---------------------------------|----------------------------|
| Actifs financiers | 3 068 225 | 3 238 078 |
| Actifs non financiers | 128 339 | 146 402 |
| Passifs financiers | 2 755 461 | 2 939 866 |
| Passifs non financiers | 76 413 | 83 523 |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires | 364 690 | 361 091 |

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2022 selon un taux de change de 1 \$ US pour 81,35 roupies indiennes et au 31 mars 2022, selon un taux de 1 \$ US pour 75,77 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs financiers en dollars américains découle principalement de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2022 et de la réduction des titres d'investissement, en partie compensée par l'augmentation des prêts et des avances à des clients. La diminution des actifs non financiers est essentiellement imputable à la baisse des actifs d'impôt exigible et des dépôts de garantie et autres. La diminution des passifs financiers en dollars américains est principalement attribuable à l'affaiblissement de la roupie indienne, mentionnée plus haut, ainsi qu'à la baisse des emprunts; ces facteurs ont été en partie contrés par l'accroissement des dépôts à terme des banques et des clients. Enfin, la diminution des passifs non financiers découle essentiellement de la baisse des acceptations et des endossements ainsi que des passifs d'impôt différé.

Les états du résultat net de CSB Bank pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | Semestre clos le 30 septembre 2022 ¹⁾ | Semestre clos le 30 septembre 2021 ¹⁾ |
|-----------------------------------|---|---|
| Produits des activités ordinaires | 98 056 | 97 514 |
| Bénéfice avant impôt | 46 788 | 39 202 |
| Bénéfice net | 35 032 | 29 357 |

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes et 1 \$ US pour 73,92 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 et de la réduction du coût des dépôts. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net reflète surtout la diminution des provisions pour pertes sur prêts et la croissance des produits des activités ordinaires indiquée ci-dessus, et elle a été partiellement contrebalancée par l'accroissement des charges liées au personnel et autres frais qui cadre avec l'augmentation de l'effectif et du nombre de succursales comparativement à la période précédente.

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.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des six membres du conseil d'administration de Fairchem Organics.

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. Étant donné que le souci pour l'environnement s'est intensifié, 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.

Le recul récent de la demande provenant du secteur de la peinture a entraîné une diminution du volume des ventes. Le coût des matières premières, dont la volatilité s'était accentuée en 2022 sous l'effet des pressions inflationnistes causées par le conflit en Ukraine, semble vouloir se stabiliser. Fairchem Organics a donc accru sa capacité de transformation des matières premières et a su conserver son avantage concurrentiel par rapport à ses homologues sur la scène mondiale.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Le 17 février 2022, la Société a vendu 1 083 actions ordinaires de Fairchem Organics pour un produit de 25 \$ (soit 1,8 million de roupies indiennes) et inscrit un profit réalisé de 20 \$. Au 31 décembre 2022, la Société détenait 6 878 656 actions ordinaires représentant une participation de 52,8 % dans Fairchem Organics (6 879 739 actions ordinaires représentant une participation de 52,8 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans Fairchem Organics avait une juste valeur de 111 083 \$ (155 020 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action de Fairchem Organics a baissé de 20,2 %, passant de 1 675,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 1 336,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Fairchem Organics de 1 155 \$ (413 \$ en 2021).

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.

Au 31 décembre 2022, 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 des solutions numériques de placement et de prêt. Ce secteur d'activité relativement nouveau 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. Les services de 5paisa ciblent les investisseurs particuliers et les courtiers à grande échelle qui investissent et négocient activement sur les marchés des valeurs mobilières et recherchent une solution en libre-service peu coûteuse. 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. Le produit de la mobilisation de capitaux réalisée en 2021 a servi à étoffer la technologie centrée sur la clientèle et à élargir la clientèle pour soutenir le rythme de croissance de 5paisa.

Par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue 5paisa P2P Limited, 5paisa offre également une plateforme numérique de prêt entre pairs, inscrite auprès de la Banque centrale de l'Inde, qui met en contact des prêteurs et des emprunteurs individuels en Inde dont la solvabilité a été vérifiée.

Le 6 décembre 2022, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé conjointement que leur conseil d'administration respectif avait approuvé la cession à 5paisa des activités de courtage de détail en ligne d'IIFL Securities. Se reporter à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux » d'IIFL Securities pour en savoir davantage.

Au 31 décembre 2022, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée plus de 14,5 millions de fois et sa clientèle totale dépassait 3,3 millions de clients. En 2022, plus de 80 % des acquisitions de clients ont été attribuées à des clients qui ont adopté la plateforme numérique sans intervention ni assistance de la part de la Société. 5paisa est parvenue à conserver sa part de marché et s'est affairée à améliorer la qualité de la clientèle acquise de façon à renforcer les produits de ses activités ordinaires et à rationaliser ses coûts.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait 7 670 130 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 25,0 % (26,1 % au 31 décembre 2021).

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 28 421 \$ (41 232 \$ au 31 décembre 2021). Le cours de l'action de 5paisa a baissé de 24,2 %, passant de 404,25 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 306,55 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

Au 31 décembre 2022, les placements de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes se composaient de placements représentant une participation de moins de 1,0 % dans les actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans les secteurs des services publics et des services financiers (de sociétés ouvertes du secteur des services publics au 31 décembre 2021) et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde.

En 2022, la Société a vendu des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut totalisant 68 284 \$ (soit environ 5,3 milliards de roupies indiennes), ce qui a donné lieu à un profit de 33 399 \$ réalisé depuis la constitution du placement. En 2022, la Société a acquis des actions ordinaires d'une société ouverte exerçant des activités dans le secteur des services financiers en Inde et inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde pour une contrepartie totalisant 3 386 \$ (soit environ 262 millions de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2022, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 15 577 \$ (69 612 \$ au 31 décembre 2021) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes indiennes visées.

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 2 544 \$ (4 237 \$ en 2021).

Après le 31 décembre 2022

En janvier 2023, la Société a vendu des actions additionnelles d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut de 13 447 \$ (soit environ 1,1 milliard de roupies indiennes).

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 2022, mais la Société a pris en compte l'incertitude découlant des bouleversements économiques mondiaux d'abord attribuables à la pandémie de COVID-19, puis au conflit en Ukraine, pour cerner l'évolution des données non observables. Ces données comprennent entre autres le montant et le calendrier des flux de trésorerie futurs établis par la direction des entités dans lesquelles la Société a investi, les taux d'actualisation et les taux de croissance. 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.

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2022 et 2021 sont présentées dans les tableaux qui figurent au début de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour un complément d'information sur les méthodes d'évaluation et les hypothèses du modèle actuel, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

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.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé cinq des quatorze 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 obtenu la mention de meilleur aéroport régional en Inde et en Asie du Sud en 2022, décernée par Skytrax, société de services-conseils britannique qui mène un sondage mondial sur la satisfaction des usagers des aéroports.

L'aéroport a accueilli quelque 27,5 millions de passagers en 2022, ce qui reflète une augmentation globale du trafic de 71,1 % par rapport à 2021. L'aéroport a également manutentionné 412 668 tonnes métriques de marchandises en 2022, ce qui représente le plus gros volume depuis la mise en service de l'aéroport.

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

- **Terminal 2** : Les travaux de construction du terminal 2 comportent deux phases : i) la première phase, qui permet d'accueillir 25 millions de passagers de plus par année, est fonctionnelle depuis le 15 janvier 2023 pour les vols intérieurs et sera ouverte aux vols internationaux à partir du premier semestre de 2023; et ii) la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année, et l'on prévoit qu'elle sera 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. La première phase du terminal 2 a été inaugurée par le premier ministre Narendra Modi le 11 novembre 2022.
- **Terminal 3** : En 2019, BIAL a 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. BIAL a réservé un espace suffisant pour cet agrandissement, qui devrait être terminé au cours de l'exercice 2034 de BIAL. La capacité totale du terminal 3 devrait dépasser les 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel, le terminal 2 et le terminal 3 devraient avoir une capacité combinée comprise entre 90 et 100 millions de passagers par année.
- **Immobilier** : BIAL planifie l'aménagement d'environ 460 acres du fonds à bail pouvant être monétisé faisant partie de ses installations. Les aménagements seront effectués par sa filiale Bengaluru Airport City Limited (« BACL »). En 2022, la direction de BIAL a mis à jour son plan immobilier et redéfini sa cible en matière de types d'actifs ainsi que sa stratégie de financement et de découpage du projet par phases. Le plan comprend l'aménagement de plus de 100 acres de terrain d'ici 2025, et les actifs clés seront les suivants : i) un premier parc commercial; ii) un hôtel d'affaires de 775 chambres à trois et à quatre étoiles; iii) un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement; iv) un centre de concert multifonctionnel; v) une vaste cuisine centralisée et vi) d'autres locaux tels qu'un lieu pouvant accueillir des événements d'affaires et un entrepôt. Les autres éléments du plan d'aménagement devraient aussi comprendre diverses catégories d'actifs, la plus grande partie devant être réalisée sur un horizon de 15 à 20 ans.

La pandémie de COVID-19 a eu de profondes répercussions sur les activités de BIAL, qui a été confrontée à la diminution du trafic passagers à compter de février 2020. En mars 2020, tous les vols internationaux et intérieurs, à l'exception des vols d'avions-cargos et des vols affectés aux urgences médicales et à d'autres besoins essentiels, ont été interrompus en raison du confinement de l'Inde. Les vols intérieurs ont repris le 25 mai 2020 et les vols internationaux, le 27 mars 2022. Les travaux de construction liés aux projets d'investissement de BIAL et au développement immobilier ont ralenti pendant la pandémie, mais ont pleinement repris depuis.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Le 16 septembre 2021, la Société a transféré 43,6 % de sa participation de 54,0 % dans BIAL de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage et, par la suite, a vendu à OMERS une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, pour un produit brut de 129 221 \$ (soit 9,5 milliards de roupies indiennes), ce qui suppose que la valeur nette de BIAL dans son intégralité est évaluée à environ 2,6 G\$ au taux de change à cette date (soit environ 189,7 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la participation effective de la Société dans BIAL a été ramenée à environ 49,0 % après dilution complète, mais sa participation réelle est restée la même. Pour un complément d'information sur Anchorage, se reporter à l'intitulé « Participations ne donnant pas le contrôle » de la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 54,0 % dans BIAL (54,0 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 233 747 \$ (1 372 170 \$ au 31 décembre 2021).

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 2022 et au 31 mars 2022 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | 30 septembre 2022 ¹⁾ | 31 mars 2022 ¹⁾ |
|--|---------------------------------|----------------------------|
| Actifs courants | 199 431 | 155 843 |
| Actifs non courants | 1 432 652 | 1 450 544 |
| Passifs courants | 126 636 | 195 421 |
| Passifs non courants | 1 223 571 | 1 124 341 |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires | 281 876 | 286 625 |

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2022 selon un taux de 1 \$ US pour 81,35 roupies indiennes et au 31 mars 2022 selon un taux de 1 \$ US pour 75,77 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants tient essentiellement à une hausse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie découlant de l'amélioration du bénéfice (analysé plus loin), ainsi qu'à l'accroissement des emprunts. La diminution des actifs non courants en dollars américains s'explique surtout par l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2022, en partie compensé par les dépenses d'investissement courantes liées aux projets d'expansion de BIAL. La diminution des passifs courants découle principalement du remboursement d'emprunts à court terme. Enfin, l'augmentation des passifs non courants est principalement imputable 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 2022 et 2021 sont résumés ci-dessous.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | Semestre clos le 30 septembre 2022 ¹⁾ | Semestre clos le 30 septembre 2021 ¹⁾ |
|-----------------------------------|---|---|
| Produits des activités ordinaires | 108 059 | 43 509 |
| Bénéfice (perte) avant impôt | 18 728 | (36 758) |
| Bénéfice (perte) net | 15 313 | (39 356) |

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes et 1 \$ US pour 73,92 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires reflète essentiellement l'accroissement du trafic passagers, des dépenses par passager et des volumes de marchandises manutentionnées, car la période précédente avait été considérablement marquée par la pandémie de COVID-19. Le semestre clos le 30 septembre 2022 s'est terminé avec un bénéfice avant impôt et un bénéfice net, alors que le semestre clos le 30 septembre 2021 s'était soldé par une perte avant impôt et une perte nette. Ces résultats reflètent principalement l'augmentation des produits susmentionnée, en partie contrebalancée par une hausse des charges d'intérêts et d'amortissement qui s'explique par l'accroissement des emprunts et l'inscription à l'actif de projets d'expansion, ainsi que par une hausse des autres charges d'exploitation qui coïncide avec le retour des volumes d'activité.

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 797 000 tonnes métriques par année, soit environ 397 000 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 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 chlorométhanés, les gaz réfrigérants, le peroxyde d'hydrogène et les produits chimiques spécialisés de Chemplast. 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 chlorométhanés sont utilisés principalement dans les secteurs pharmaceutique et agrochimique. La majorité des produits des activités ordinaires de Chemplast proviennent des ventes directes aux utilisateurs finaux. Chemplast est inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde.

Le secteur des produits chimiques spécialisés de Chemplast compte parmi les plus grands fabricants sur mesure de matières premières et intermédiaires pour les secteurs pharmaceutique et agrochimique et les applications chimiques raffinées.

Chemplast Cuddalore Vinyls Limited (« 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. 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 du sud de l'Europe.

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

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des quatre 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. Ces dernières années, de gros fabricants mondiaux de PVC spécialisés ont fermé leurs installations de production en Corée du Sud, en Chine, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne, ce qui a resserré encore l'offre 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 de stimuler la croissance du secteur des produits chimiques spécialisés, d'augmenter sa capacité de fabrication de PVC en Inde (en particulier le PVC spécialisé) pour répondre à la demande croissante de PVC, et d'améliorer de façon générale l'utilisation de la capacité de toutes ses usines de production de PVC.

Au deuxième trimestre de 2021, Sanmar Egypt a obtenu de ses prêteurs l'autorisation de restructurer une tranche de 785,4 M\$ de ses emprunts à terme, ce qui a allégé les pressions sur ses liquidités qui s'étaient aggravées pendant la pandémie de COVID-19. Au cours du troisième trimestre de 2022, Sanmar Egypt a reçu l'approbation réglementaire définitive l'autorisant à procéder à la restructuration de sa dette.

Au cours du troisième trimestre de 2021, Chemplast a mené à bien un PAPE ainsi qu'un placement secondaire pour un produit totalisant environ 519 M\$ (soit 38,5 milliards de roupies indiennes), ce qui a eu pour effet de diluer la participation de Sanmar dans Chemplast, qui est passée de 100,0 % à 55,0 %. Le produit a servi à rembourser la dette de Chemplast et celle de la société de portefeuille de Sanmar. Le PAPE a été réalisé à un prix de 541,00 roupies indiennes par action. Le cours de l'action de Chemplast a reculé de 17,0 %, passant de 552,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2021 à 458,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022.

Dans le but de stimuler la fabrication de produits égyptiens et d'en rehausser la valeur, le gouvernement de l'Égypte a mis en place divers incitatifs au cours des dernières années. C'est ainsi qu'il a instauré des droits de douane sur le PVC, réduit les droits de douane sur l'éthanol et le dichlorure d'éthylène (l'une des principales matières premières entrant dans la fabrication du PVC), annoncé un droit antidumping de cinq ans sur les importations de PVC en provenance des États-Unis et prolongé la phase suivante de son programme de subventions à l'exportation. Ces mesures devraient avantager Sanmar Egypt, car les ventes et les marges de ses exportations de PVC et de soude caustique sont appelées à augmenter.

Au cours du deuxième trimestre de 2022, CCVL a optimisé son usine de PVC en suspension, et sa capacité a augmenté de 10 %.

Les nouveaux confinements en Chine s'inscrivant dans la politique nationale zéro COVID ont provoqué une brusque contraction de la demande de résine de PVC et l'envolée des exportations chinoises, ainsi qu'une forte chute des prix sur le marché. Les stocks excédentaires de PVC en Chine devraient être temporaires, mais ils se sont répercutés sur la valeur de réalisation nette des produits intermédiaires et finis de Sanmar au cours de son exercice 2023. Au cours du dernier trimestre, les stocks excédentaires ont diminué et Sanmar a pu observer un début de redressement des prix du PVC.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Sanmar avait une juste valeur de 337 846 \$ (421 153 \$ au 31 décembre 2021).

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 2022 et au 31 mars 2022 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | 30 septembre 2022¹⁾ | 31 mars 2022¹⁾ |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| Actifs courants | 458 837 | 477 691 |
| Actifs non courants | 1 690 878 | 1 794 827 |
| Passifs courants | 688 361 | 738 225 |
| Passifs non courants | 939 174 | 1 050 505 |
| Total des capitaux propres | 522 180 | 483 788 |

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2022 selon un taux de 1 \$ US pour 81,35 roupies indiennes et au 31 mars 2022 selon un taux de 1 \$ US pour 75,77 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants et non courants en dollars américains est principalement imputable à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2022 ainsi qu'à la réduction des stocks et des actifs d'impôt différé. La diminution des passifs courants découle essentiellement de la baisse de la charge d'impôt, en partie contrebalancée par l'augmentation des dettes fournisseurs par suite de l'accroissement du prix des stocks et l'augmentation des emprunts courants. Enfin, la diminution des passifs non courants résulte essentiellement de la réduction des emprunts par suite des remboursements sur les emprunts à terme au cours de la période.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | Semestre clos le 30 septembre 2022¹⁾ | Semestre clos le 30 septembre 2021¹⁾ |
|-----------------------------------|--|--|
| Produits des activités ordinaires | 670 815 | 624 209 |
| Bénéfice avant impôt | 51 303 | 15 585 |
| Bénéfice net | 43 557 | 7 955 |

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2022 et 2021 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes et 1 \$ US pour 73,92 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à la croissance de la demande de PVC, de soude caustique et de peroxyde d'hydrogène, qui a entraîné un accroissement des volumes de ventes, en particulier par rapport à la période précédente, où les volumes avaient été freinés par les restrictions dues à la COVID-19; de plus, des incitatifs à l'exportation ont été comptabilisés au cours de la période considérée. Le bénéfice avant impôt et le bénéfice net du semestre clos le 30 septembre 2022 se sont accrus sous l'effet de la croissance des produits indiquée ci-dessus, d'un profit à la restructuration d'emprunts et de la baisse de la charge d'intérêts par suite de la réduction des emprunts; ces facteurs ont été en partie annulés par l'augmentation des coûts des intrants et de l'électricité faisant suite à la hausse des prix et du volume des ventes, ainsi que par une perte de valeur des stocks, ramenés à leur valeur nette de réalisation en raison de la baisse importante des prix sur le marché des produits finis mentionnée plus haut.

Placement dans Seven Islands Shipping Limited

Aperçu des activités

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Au 31 décembre 2022, Seven Islands était propriétaire de 24 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires, qui sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien, totalise environ 1,3 million de tonnes métriques.

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

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des six 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 pétrogazières 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 transport de pétrole brut, de produits pétroliers et de gaz de pétrole liquéfié, et le rythme de croissance de la consommation d'énergie en Inde est l'un des plus rapides du monde, ce qui atténue le risque associé au déploiement de navires pétroliers et gaziers en Inde comparativement à d'autres pays. En outre, les autres sociétés de transport indiennes ont vu leur parc de véhicules rapetisser en raison d'une moins grande efficacité opérationnelle, ce qui a créé un vide que Seven Islands a réussi à combler.

Diverses tendances macroéconomiques récentes ont freiné la croissance de la demande mondiale de pétrole : la demande assez terne de la Chine à cause de la politique zéro COVID; l'appréciation du dollar américain qui a contribué à la montée des prix des produits de base, y compris le pétrole; le resserrement monétaire pratiqué par plusieurs banques centrales; et la hausse des prix influencée par la politique de réduction de la production des pays membres de l'OPEP+ dans l'espoir que la demande chinoise se relève, le tout dans un contexte d'incertitude quant à l'offre de pétrole en provenance de la Russie. Ces phénomènes ont été en partie contrebalancés par la pénurie de navires pétroliers et gaziers causée par le ralentissement des livraisons de navires pendant la pandémie et par l'augmentation des créneaux de fabrication occupés par les porte-conteneurs depuis la levée des restrictions. Par ailleurs, le conflit en Ukraine a incité nombre de pays occidentaux, ainsi que l'Union européenne, à interdire l'importation de pétrole en provenance de Russie, ce qui a contribué à l'accroissement de la demande de navires de taille moyenne et d'itinéraires sur de plus longues distances, en particulier en Asie, et entraîné un relèvement des tarifs de fret pétrolier.

D'une certaine façon, Seven Islands est protégée contre les pics de volatilité à court terme pouvant découler des perturbations récentes de l'économie mondiale, puisque la majorité de ses contrats générateurs de produits des activités ordinaires portent sur des périodes d'affrètement allant de six mois à plus de deux ans.

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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 96 910 \$ (105 926 \$ au 31 décembre 2021).

Placement dans National Commodities Management Services Limited

Aperçu des activités

National Commodities Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde et est une importante société intégrée de solutions pour 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, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie et la veille des marchés des produits de base et des conditions météorologiques.

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

Solutions de gestion des marchandises

Le secteur solutions de gestion des marchandises réunit principalement les activités d'entreposage et de gestion de la chaîne logistique de NCML, ainsi que les services connexes liés au transport, à l'inspection, à l'analyse, à la négociation par voie électronique, à l'information sur le marché des produits de base et leurs prix, ainsi qu'à la gestion des garanties. NCML possède également un centre de recherche et de développement réputé dédié à la surveillance des conditions météorologiques et des produits de base, aux indications sur le rendement et à divers aspects de la salubrité alimentaire. Les activités d'entreposage de NCML, un chef de file du marché indien, comprennent une capacité d'entreposage de plus de 1,9 million de tonnes métriques répartie entre quelque 700 entrepôts loués, détenus ou franchisés, 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.

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. En 2017 et en 2018, la FCI a octroyé à NCML des accords de concession sur 30 ans pour construire 16 silos d'une capacité de 50 000 tonnes métriques chacun, réservés à l'usage exclusif de la FCI. De 2020 à 2022, NCML et la FCI ont convenu d'un commun accord d'annuler la construction de six silos vu l'absence de terrains disponibles satisfaisant aux critères requis. Les projets restants se composent de huit silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-acquisition-exploitation et de deux silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-exploitation-transfert.

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.

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

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé deux des six 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 croissance estimée à 1,6 % d'une année à l'autre de la production de céréales vivrières durant la campagne agricole 2021-2022 (qui allait de juillet 2021 à juin 2022), le gouvernement de l'Inde cible une augmentation d'environ 3,9 % de la production pour la campagne 2022-2023, ce qui représente un marché de quelque 328 millions de tonnes métriques de céréales vivrières. L'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML traite actuellement un volume d'environ 1,9 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.

Au 31 décembre 2022, la construction de deux silos était achevée, celle de cinq autres silos était en cours et devrait se terminer en 2023, et la réalisation de trois projets de silos était toujours conditionnelle à la découverte de terrains qui conviendraient. De 2020 à 2022, NCML et la FCI ont convenu de renoncer à six des projets de silos prévus à cause de l'impossibilité de trouver des terrains qui auraient fait l'affaire. La FCI a entrepris de résilier les trois derniers projets de silos à cause des retards que les projets ont pris et de l'impossibilité de trouver les terrains nécessaires. Après le 31 décembre 2022, NCML a accepté d'abandonner un des projets, mais elle poursuit les négociations avec la FCI en ce qui concerne les deux autres.

En 2022, l'entreprise de solutions de gestion des marchandises et les services financiers non bancaires de NCML ont continué de fonctionner avec une capacité réduite par rapport à l'activité d'avant la pandémie. La capacité réduite reflétait principalement la diminution globale du volume des dépôts de marchandises ainsi qu'un effort conscient de réduction de l'exposition au risque de financement découlant du resserrement des conditions de crédit. En outre, les récents événements géopolitiques ont fait monter les

prix des produits de base et augmenter les exportations indiennes, ce qui a entraîné une augmentation temporaire des prélèvements de produits de base sur les stocks et une réduction de la demande de stockage à court terme

Pour gérer son fonds de roulement et ses besoins de liquidités, NCML a misé sur les contrôles et les protocoles visant à atténuer les risques et avant tout sur les services offerts aux clients existants. Des capitaux supplémentaires pourraient aussi être dégagés de la vente de parcelles 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 2022, la Société détenait une participation de 89,5 % dans NCML (89,5 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement en actions de NCML avait une juste valeur de 56 871 \$ (69 578 \$ au 31 décembre 2021).

Débetures obligatoirement convertibles de NCML

La Société a investi une somme de 13 970 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes) dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % (les « DOC de NCML »), échéant le 30 septembre 2029. 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 2022, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 12 517 \$ (14 630 \$ au 31 décembre 2021). Les variations de la juste valeur de ce placement pour 2022 et 2021 sont présentées dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens 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 2022 et au 31 mars 2022 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | 31 décembre 2022¹⁾ | 31 mars 2022¹⁾ |
|--|--------------------------------------|----------------------------------|
| Actifs courants | 31 638 | 46 284 |
| Actifs non courants | 140 663 | 142 282 |
| Passifs courants | 34 732 | 33 685 |
| Passifs non courants | 78 157 | 82 144 |
| Capitaux propres attribuables aux actionnaires | 59 412 | 72 737 |

1) L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2022 selon un taux de change de 1 \$ US pour 82,73 roupies indiennes et au 31 mars 2022, selon un taux de 1 \$ US pour 75,77 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 baisse de la trésorerie et des avances du secteur des services financiers non bancaires de NCML en raison du resserrement des conditions de crédit en Inde. La diminution des actifs non courants en dollars américains est principalement due à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2022, facteur en partie compensé par la poursuite des projets de construction de silos. L'augmentation des passifs courants est principalement imputable à la hausse des intérêts à payer sur les DOC de NCML et au produit net reçu sur les facilités de fonds de roulement. La diminution des passifs non courants en dollars américains résulte principalement de l'affaiblissement de la roupie indienne susmentionné, dont l'effet a été contrebalancé en partie par le produit d'emprunts reçu au moment du franchissement de certaines étapes des projets de construction de silos.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2022 et 2021 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

| | Période de neuf mois close le 31 décembre 2022¹⁾ | Période de neuf mois close le 31 décembre 2021¹⁾ |
|-----------------------------------|--|--|
| Produits des activités ordinaires | 23 014 | 26 301 |
| Perte avant impôt | (6 964) | (9 198) |
| Perte nette | (7 491) | (9 211) |

1) Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2022 et 2021 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 79,69 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 74,26 roupies indiennes en vigueur au cours de ces périodes respectives.

La diminution des produits des activités ordinaires s'explique essentiellement par la baisse des volumes d'activité de l'entreprise de gestion de la chaîne d'approvisionnement. Ce facteur a été en partie compensé par les produits supplémentaires tirés des silos en service et la croissance des produits tirés de l'analyse et de la certification. Si la perte avant impôt et la perte nette ont diminué, c'est parce que des provisions pour pertes avaient été constituées au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2021 relativement aux créances liées aux réclamations d'assurance ainsi qu'aux créances clients et aux prêts, provisions qui seront comptabilisées à titre de profits lors de périodes futures au moment où les créances correspondantes seront recouvrées, si elles le sont. La perte avant impôt et la perte nette de la période de neuf mois close le 31 décembre 2022 comprennent aussi des provisions pour pertes liées à l'annulation de trois projets de construction de silos au cours de la période.

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.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Saurashtra.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Saurashtra évalue le rendement d'exploitation de son centre de groupage en fonction des équivalents vingt pieds (« EVP », mesure correspondant à un conteneur standard) utilisés par rapport à la capacité installée totale du centre et en fonction de l'ensemble des activités de transport de conteneurs à l'importation et à l'exportation sur le marché. En 2022, Saurashtra a manutentionné 125 697 EVP sur une capacité installée annuelle de 197 200 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 64 % (119 529 EVP sur une capacité installée annuelle de 188 600 EVP en 2021, ce qui correspondait à une utilisation d'environ 63 %). Au 31 décembre 2022, la part de marché de 14 % de Saurashtra dans les volumes d'importation et celle de 15 % dans les volumes d'exportation étaient les premières en importance au port de Mundra. Saurashtra demeure le plus important centre de groupage présent au port de Mundra selon le débit total enregistré, sa part de marché s'étant chiffrée à 14 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2022.

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 début de 2023, Saurashtra a entrepris d'agrandir son parc logistique afin d'augmenter la capacité de son centre de groupage. Saurashtra a également investi dans des conteneurs supplémentaires pour élargir les activités de transport de conteneurs de Fairfreight Lines, les tarifs de fret maritime élevés en 2022 ayant compensé la hausse du coût des créneaux pour conteneurs. Le ralentissement de la demande mondiale et l'abaissement des tensions sur la chaîne d'approvisionnement auront un effet défavorable sur les tarifs de fret maritime. Toutefois, Fairfreight Lines dispose d'un stock de conteneurs optimal pour assurer sa rentabilité. 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2021), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 50 707 \$ (47 157 \$ au 31 décembre 2021).

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 771 \$ (1 317 \$ en 2021).

Placement dans Maxop Engineering Company Private Limited

Aperçu des activités

Maxop Engineering Company Private Limited (« Maxop ») est une société fermée située à New Delhi, en Inde, qui fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour les secteurs de l'automobile et de l'industrie de l'Asie, de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Au 31 décembre 2022, Maxop possédait six installations de fabrication en Inde, pour une capacité de moulage totale installée d'environ 20 000 tonnes métriques.

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

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Maxop.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Maxop sont la demande grandissante de produits fabriqués par moulage sous pression de l'aluminium et le foisonnement des applications industrielles de ce procédé de fabrication de pièces légères facilement adaptable à la production de pièces de formes complexes. Le secteur automobile, en particulier, en est très demandeur, car les pièces ainsi fabriquées représentent une façon efficace de réduire le poids des véhicules afin de respecter des normes d'économie du carburant, de plus en plus strictes. Par ailleurs, la demande mondiale de fabrication de véhicules devrait connaître elle aussi une croissance considérable, en grande partie en raison de la popularité grandissante des voitures électriques.

C'est pourquoi la majeure partie des produits des activités ordinaires de Maxop provient du moulage sous pression de pièces automobiles destinées au marché intérieur comme à l'exportation. À cause de la pénurie de puces à semi-conducteur (composante essentielle dans le secteur automobile) qui perdure à l'échelle mondiale et d'autres perturbations de la chaîne d'approvisionnement exacerbées par le conflit en Ukraine et les répercussions persistantes de la pandémie de COVID-19, les volumes d'activité de Maxop ont penché davantage vers le marché intérieur en 2022, car la demande et la croissance du secteur en Inde ont été relativement solides par rapport au marché de l'exportation.

Maxop fournit également des composantes fabriquées par usinage de précision et diversifie la composition de ses produits en s'adressant aussi au secteur non automobile de la technogénie générale; ses produits entrent notamment dans la fabrication de pièces d'appareils à air conditionné et de machines de transformation alimentaire.

Maxop atténue son exposition à la volatilité des prix des intrants par l'intermédiaire de son usine de transformation, qui recycle les déchets d'aluminium pour en faire des barres entrant dans ses procédés de moulage sous pression et de fabrication de machines. Maxop continue de surveiller activement son approvisionnement et sa consommation de matières premières dans le contexte de perturbations des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale évoqué ci-dessus; l'entreprise veille également à ses besoins en liquidités au moyen d'une gestion prudente de son fonds de roulement.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Le 16 septembre 2021, Fairfax India a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation totale de 67,0 % dans Maxop qui sera effectuée en deux transactions distinctes. Le 30 novembre 2021, aux termes de la première transaction, la Société a investi une somme en trésorerie de 29 520 \$ (soit environ 2,2 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 51,0 % dans Maxop. Le 5 septembre 2022, la Société a investi une somme en trésorerie additionnelle de 21 928 \$ (soit environ 1,8 milliard de roupies indiennes) dans le cadre de la seconde transaction et acquis ainsi une participation additionnelle de 16,0 %.

Au total, la Société a acquis une participation de 67,0 % dans Maxop pour la somme de 51 448 \$ (soit environ 4,0 milliards de roupies indiennes), montant qui a été établi en fonction de l'atteinte par Maxop de certaines cibles en matière de performance financière.

Au 31 décembre 2022, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Maxop avait une juste valeur de 51 886 \$ (29 844 \$ au 31 décembre 2021).

Placement dans Jaynix Engineering Private Limited

Aperçu des activités

Jaynix Engineering Private Limited (« Jaynix »), société fermée située à Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composantes électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine en Amérique du Nord et en Europe.

Au 31 décembre 2022, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Jaynix.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Jaynix sont sa capacité à élargir sa clientèle et à étoffer sa gamme de produits en Amérique du Nord et en Europe tout en maintenant la haute qualité de ses produits. Jaynix exploite ses trois usines de fabrication à faible coût situées en Inde pour répondre aux besoins des marchés d'Amérique du Nord et d'Europe. Elle dispose de capacités internes pour concevoir des produits et pourrait augmenter sa capacité de fabrication de composantes. Jaynix analyse actuellement un plan d'accroissement de sa capacité d'assemblage en Inde et la possibilité d'étendre sa présence manufacturière en Amérique du Nord.

Jaynix parvient à conserver son avantage concurrentiel, car l'obligation de posséder des certifications spécifiques constitue une barrière pour d'autres acteurs qui chercheraient à pénétrer les marchés nord-américain et européen tandis que la direction de Jaynix possède de l'expérience pratique dans l'obtention et la conservation de telles certifications. Alors que les marchés des connecteurs et autres composantes électriques dans ces deux régions sont dominés par une poignée de fournisseurs, la pandémie de COVID-19 a entraîné une augmentation considérable de la demande de ces composantes en provenance de divers secteurs de l'industrie, ce qui a singulièrement resserré l'offre. Avec son cycle de production court, Jaynix se trouvait dans une position idéale pour profiter de cette ouverture. De plus, l'entreprise a réussi à préserver la stabilité de ses marges en dépit de la volatilité des prix des produits de base dans le contexte économique actuel, puisque le coût des matières premières (notamment l'aluminium, principale matière première employée par Jaynix) est transféré à la clientèle.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Le 11 février 2022, la Société a investi une somme en trésorerie de 32 504 \$ (soit environ 2,5 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 70,0 % dans Jaynix.

Au 31 décembre 2022, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Jaynix avait une juste valeur de 32 796 \$.

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 la 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 la NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

Au 31 décembre 2022, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de la NSE.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'Inde compte deux bourses principales sur lesquelles ont lieu la majeure partie des opérations boursières, la BSE et la NSE de l'Inde. Bien que la plupart des grandes sociétés indiennes soient cotées à la BSE et à la NSE de l'Inde, la NSE jouit de positions dominantes sur le marché, avec une part de marché de 93 % pour ce qui est du segment des actions, une part de marché de 100 % pour ce qui est des opérations sur dérivés en actions et des parts de marché respectives de 69 % et de 96 % pour ce qui est des contrats de change à terme et des options. En 2022, la NSE de l'Inde est la bourse qui a affiché les plus gros volumes d'opérations sur dérivés dans le monde pour la quatrième année de suite.

En 2016, la NSE a déposé un prospectus préliminaire auprès du SEBI parallèlement à un PAPE proposé au pays, après quoi la NSE serait inscrite en bourse à la fois en Inde et à l'étranger. Toutefois, en raison de la question décrite plus bas, qui n'est pas encore résolue, le PAPE proposé par la NSE a été mis en suspens.

Comme la Société l'a déjà fait savoir, la NSE a porté en appel auprès de la cour d'appel en valeurs mobilières l'ordonnance du SEBI enjoignant à la NSE de payer des pénalités et des intérêts relativement à certains courtiers membres qui ont eu accès à des bureaux partagés, ce qui a pu leur conférer des avantages indus en matière de négociation. En janvier 2023, la cour d'appel en valeurs mobilières a conclu que la NSE n'avait pas enfreint les règlements de la bourse de valeurs mobilières et de la chambre de compensation, cassant ainsi l'ordonnance du SEBI; la cour a plutôt ordonné à la NSE de déposer quelque 12 088 \$ (1,0 milliard de roupies indiennes) au fonds de protection des investisseurs du SEBI pour avoir failli à son devoir de contrôle diligent dans cette affaire. La décision de la cour d'appel en valeurs mobilières pourrait être contestée par le SEBI.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE s'établissait à 159 627 \$ (111 216 \$ au 31 décembre 2021).

Les états consolidés du résultat net de 2022 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 2 719 \$ (1 685 \$ en 2021).

Placement dans India Housing Fund

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 2022, le fonds IH avait investi environ 151 M\$ au taux de change à la clôture de la période (soit environ 12,5 milliards de roupies indiennes) dans 8 placements dans le secteur immobilier.

Au 31 décembre 2022, 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; parmi tous les secteurs d'activité, il se classe deuxième au chapitre de la création d'emplois. On s'attend à ce que son apport au PIB indien atteigne quelque 13 % d'ici 2025 et que sa valeur se chiffre à 1 000 G\$ d'ici 2030.

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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2022, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 15 576 \$ (23 613 \$ au 31 décembre 2021).

En 2022, la Société a reçu des distributions de 5 909 \$ (2 535 \$ en 2021) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net de 2022 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans le fonds IH de 1 482 \$ (1 267 \$ en 2021).

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2022, 2021 et 2020.

| | 2022 | 2021 | 2020 |
|---|----------------|----------------|-----------------|
| Produits des activités ordinaires | | | |
| Intérêts | 11 353 | 5 500 | 6 013 |
| Dividendes | 23 985 | 27 468 | 16 449 |
| Profits nets réalisés sur placements | 95 882 | 227 193 | 5 372 |
| Variation nette des profits (pertes) latents sur placements | 153 656 | 438 935 | (26 618) |
| Pertes de change nettes | (47 350) | (5 557) | (14 188) |
| | <u>237 526</u> | <u>693 539</u> | <u>(12 972)</u> |
| Charges | | | |
| Frais de placement et de consultation | 38 988 | 40 775 | 33 922 |
| Commission en fonction du rendement (recouvrement) | (36 428) | 85 193 | (41 991) |
| Frais généraux et frais d'administration | 13 470 | 5 526 | 4 233 |
| Charge d'intérêts | 25 521 | 28 515 | 29 844 |
| | <u>41 551</u> | <u>160 009</u> | <u>26 008</u> |
| Bénéfice (perte) avant impôt | 195 975 | 533 530 | (38 980) |
| Charge d'impôt | 4 487 | 39 030 | 2 496 |
| Bénéfice (perte) net | <u>191 488</u> | <u>494 500</u> | <u>(41 476)</u> |
| Attribuable aux : | | | |
| Actionnaires de Fairfax India | 191 439 | 494 514 | (41 476) |
| Participations ne donnant pas le contrôle | 49 | (14) | – |
| | <u>191 488</u> | <u>494 500</u> | <u>(41 476)</u> |
| Bénéfice (perte) net par action | 1,38 \$ | 3,38 \$ | (0,27) \$ |
| Bénéfice (perte) net par action après dilution | 1,34 \$ | 3,22 \$ | (0,27) \$ |

Le total des produits des activités ordinaires s'est chiffré à 237 526 \$ en 2022, en baisse par rapport aux produits de 693 539 \$ inscrits en 2021. L'écart s'explique principalement par la diminution de la variation nette des profits latents sur placements, la baisse des profits nets réalisés sur placements, l'augmentation des pertes de change nettes (principalement sur les emprunts libellés en dollars américains) et la diminution des produits de dividendes, facteurs compensés en partie par la hausse des produits d'intérêts.

Les produits d'intérêts de 11 353 \$ comptabilisés en 2022 sont supérieurs à ceux de 5 500 \$ inscrits en 2021; s'ils ont augmenté, c'est en raison surtout de la hausse des produits d'intérêts sur les obligations du gouvernement de l'Inde et les bons du Trésor américain que la Société détenait en 2022. Les produits de dividendes de 23 985 \$ inscrits en 2022 proviennent principalement des dividendes reçus sur les placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), IIFL Finance, IIFL Securities, la NSE, d'autres sociétés ouvertes indiennes, le fonds IH, Fairchem Organics et Saurashtra. Les produits de dividendes de 27 468 \$ inscrits en 2021 provenaient essentiellement des dividendes reçus sur les placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), d'autres sociétés ouvertes indiennes, IIFL Finance, la NSE, Saurashtra, le fonds IH et IIFL Securities.

Les profits (pertes) nets sur placements et les profits (pertes) de change nets pour 2022 et 2021 se ventilent comme suit :

| | 2022 | | | 2021 | | |
|---|--------------------------------|--|-----------------------|--------------------------------|--|-----------------------|
| | 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 | (4) | 5 | 1 | – | (5) | (5) |
| Obligations | (1 411) | (2 167) | (3 578) | 128 | (1 109) | (981) |
| Actions ordinaires | 97 297 ¹⁾ | 155 818 ¹⁾ | 253 115 | 222 218 ¹⁾ | 440 049 ¹⁾ | 662 267 |
| Dérivés | – | – | – | 4 847 ¹⁾ | – | 4 847 |
| | <u>95 882</u> | <u>153 656</u> | <u>249 538</u> | <u>227 193</u> | <u>438 935</u> | <u>666 128</u> |
| Profits (pertes) de change nets sur : | | | | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 478 | – | 3 478 | 2 113 | – | 2 113 |
| Placements à court terme | – | 558 | 558 | – | – | – |
| Emprunts | – | (53 208) ²⁾ | (53 208) | (36 032) ²⁾ | 26 847 ²⁾ | (9 185) |
| Autres | 1 822 | – | 1 822 | 1 515 | – | 1 515 |
| | <u>5 300</u> | <u>(52 650)</u> | <u>(47 350)</u> | <u>(32 404)</u> | <u>26 847</u> | <u>(5 557)</u> |

1) 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 2022 et en 2021.

2) En 2022, les pertes de change latentes sur les emprunts se rapportent aux billets de premier rang non garantis. En 2021, les pertes de change nettes réalisées de 36 032 \$ étaient attribuables au remboursement de l'emprunt à terme garanti. La variation nette des profits latents de 26 847 \$ représente essentiellement la contrepassation des pertes de change latentes de 32 546 \$ inscrites au cours d'exercices antérieurs au moment du remboursement de l'emprunt à terme garanti, en partie contrebalancée par des pertes de change latentes de 5 699 \$ principalement imputables aux billets de premier rang non garantis émis en février 2021.

En 2022, les profits nets réalisés de 95 882 \$ se rapportent principalement aux profits réalisés depuis la constitution du placement découlant de la vente de placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) pour 63 799 \$ et d'autres sociétés ouvertes indiennes pour 33 399 \$. En 2021, les profits nets réalisés de 227 193 \$ se rapportaient principalement à la vente de placements dans Privi Speciality (132 303 \$), d'autres sociétés ouvertes indiennes (58 944 \$) et Fairchem Organics (33 558 \$).

En 2022, la variation nette des profits latents sur placements de 153 656 \$ se compose principalement des profits latents sur les placements de la Société dans IIFL Finance (218 516 \$), la NSE (62 869 \$), CSB Bank (19 713 \$), 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) (9 906 \$) et Saurashtra (8 779 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les placements de la Société dans Sanmar (42 731 \$), Fairchem Organics (29 685 \$), IIFL Securities (28 338 \$), 5païsa (9 086 \$) et en actions ordinaires de NCML (5 947 \$) ainsi que par la contrepassation de profits latents de périodes antérieures découlant de la vente de placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) (39 261 \$) et d'autres sociétés ouvertes indiennes (20 965 \$). En 2021, la variation nette des profits latents sur placements de 438 935 \$ se composait principalement des profits latents sur les placements de la Société dans IIFL Finance (189 963 \$), Fairchem Organics (96 381 \$), Sanmar (88 806 \$), 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) (66 625 \$), IIFL Securities (48 836 \$), la NSE (40 062 \$), CSB Bank (17 060 \$), Saurashtra (14 988 \$) et 5païsa (10 477 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires de NCML (15 253 \$) et la contrepassation de profits latents de périodes antérieures découlant de la vente de placements de la Société dans Privi Speciality (105 082 \$), d'autres sociétés ouvertes indiennes (30 297 \$) et Fairchem Organics (5 346 \$).

Le total des charges, qui se situait à 160 009 \$ en 2021, a diminué pour se chiffrer à 41 551 \$ en 2022, principalement par suite d'un recouvrement sur la commission en fonction du rendement en 2022, d'une baisse des frais de placement et de consultation qui reflète essentiellement les pertes de change sur les placements indiens et de la diminution de la charge d'intérêts. Ces facteurs ont été en partie annulés par l'augmentation des frais généraux et frais d'administration sous l'effet surtout de la hausse des honoraires de consultation et des honoraires des services-conseils liés aux transactions de vente effectuées en 2022.

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. Pour 2022, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 38 988 \$ (40 775 \$ pour 2021).

La Société a comptabilisé une commission en fonction du rendement à payer de 41 531 \$ se rapportant à la troisième période de calcul au 31 décembre 2022 (84 716 \$ au 31 décembre 2021). Pour 2022, un recouvrement sur la commission en fonction du rendement de 36 428 \$ a été comptabilisé dans les états consolidés du résultat net (commission en fonction du rendement de 85 193 \$ comptabilisé pour 2021). Voir la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour une analyse plus détaillée de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2022.

La charge d'impôt de 4 487 \$ inscrite pour 2022 (39 030 \$ pour 2021) 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, facteur en partie contrebalancé par l'augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires et par les fluctuations du change.

La Société a comptabilisé un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 191 439 \$ (soit 1,38 \$ par action, de base et 1,34 \$ par action, après dilution) en 2022, comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 494 514 \$ (soit 3,38 \$ par action, de base et 3,22 \$ par action, après dilution) pour 2021. Cette baisse du bénéfice net d'un exercice à l'autre reflète surtout la diminution des profits nets sur placements (réalisés et latents), la hausse des pertes de change et l'augmentation des frais généraux et frais d'administration, facteurs en partie compensés par un recouvrement sur la commission en fonction du rendement constaté en 2022 alors qu'en 2021, une commission avait été comptabilisée à ce titre, ainsi que par une charge d'impôt moins élevée et des produits d'intérêts plus élevés.

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 2022 ont varié surtout sous l'effet des pertes de change latentes et de la variation nette des profits latents sur placements, celle-ci ayant donné lieu à des variations de la commission en fonction du rendement à payer et de la charge d'impôt différé, de même que par suite des achats et des ventes de placements et des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 365 569 \$ au 31 décembre 2022 (3 584 346 \$ au 31 décembre 2021) se compose principalement de ce qui suit.

Le total de la trésorerie et des placements a diminué, passant de 3 576 708 \$ au 31 décembre 2021 à 3 358 056 \$ au 31 décembre 2022. 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 2022 | | | | | 31 décembre 2021 | | | |
|---|------------------|------------|--------|--------|-----------|------------------|--------|--------|-----------|
| | Inde | États-Unis | Canada | Autres | Total | Inde | Canada | Autres | Total |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 889 | 118 636 | 11 269 | 15 654 | 147 448 | 4 465 | 17 346 | 8 565 | 30 376 |
| Placements à court terme : | | | | | | | | | |
| Bons du Trésor américain | – | 49 692 | – | – | 49 692 | – | – | – | – |
| Bons du Trésor du gouvernement de l'Inde | – | – | – | – | – | 6 151 | – | – | 6 151 |
| | – | 49 692 | – | – | 49 692 | 6 151 | – | – | 6 151 |
| Obligations : | | | | | | | | | |
| Gouvernement de l'Inde | 121 108 | – | – | – | 121 108 | 192 385 | – | – | 192 385 |
| Autres placements en titres à revenu fixe indiens | 19 585 | – | – | – | 19 585 | 22 083 | – | – | 22 083 |
| | 140 693 | – | – | – | 140 693 | 214 468 | – | – | 214 468 |
| Actions ordinaires : | | | | | | | | | |
| IIFL Finance | 493 341 | – | – | – | 493 341 | 318 136 | – | – | 318 136 |
| 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) | 46 730 | – | – | – | 46 730 | 230 111 | – | – | 230 111 |
| IIFL Securities | 65 837 | – | – | – | 65 837 | 103 217 | – | – | 103 217 |
| CSB Bank | 223 268 | – | – | – | 223 268 | 227 649 | – | – | 227 649 |
| Fairchem Organics | 111 083 | – | – | – | 111 083 | 155 020 | – | – | 155 020 |
| 5paisa | 28 421 | – | – | – | 28 421 | 41 232 | – | – | 41 232 |
| Privi Speciality | – | – | – | – | – | 79 | – | – | 79 |
| Autres | 15 577 | – | – | – | 15 577 | 69 612 | – | – | 69 612 |
| BIAL | 1 233 747 | – | – | – | 1 233 747 | 1 372 170 | – | – | 1 372 170 |
| Sanmar | 337 846 | – | – | – | 337 846 | 421 153 | – | – | 421 153 |
| Seven Islands | 96 910 | – | – | – | 96 910 | 105 926 | – | – | 105 926 |
| NCML | 56 871 | – | – | – | 56 871 | 69 578 | – | – | 69 578 |
| Saurashtra | 50 707 | – | – | – | 50 707 | 47 157 | – | – | 47 157 |
| Maxop | 51 886 | – | – | – | 51 886 | 29 844 | – | – | 29 844 |
| Jaynix | 32 796 | – | – | – | 32 796 | – | – | – | – |
| NSE | 159 627 | – | – | – | 159 627 | 111 216 | – | – | 111 216 |
| Fonds IH | 15 576 | – | – | – | 15 576 | 23 613 | – | – | 23 613 |
| | 3 020 223 | – | – | – | 3 020 223 | 3 325 713 | – | – | 3 325 713 |
| Total de la trésorerie et des placements | 3 162 805 | 168 328 | 11 269 | 15 654 | 3 358 056 | 3 550 797 | 17 346 | 8 565 | 3 576 708 |

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté, passant de 30 376 \$ au 31 décembre 2021 à 147 448 \$ au 31 décembre 2022, principalement du fait des ventes nettes de placements et des produits de dividendes et d'intérêts reçus; ces éléments ont été en partie contrebalancés par les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne, les paiements d'impôt et les paiements d'intérêt sur les emprunts.

Les placements à court terme ont augmenté, passant de 6 151 \$ au 31 décembre 2021 à 49 692 \$ au 31 décembre 2022, essentiellement parce qu'une partie du produit net de la vente de placements de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes a été réinvestie dans des bons du Trésor américain à court terme; l'effet de cet investissement a été partiellement annulé par la vente de placements à court terme détenus sous forme de bons du Trésor du gouvernement de l'Inde au 31 décembre 2021.

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, de ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de ses obligations du gouvernement de l’Inde 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 3 358 056 \$ au 31 décembre 2022 (3 576 708 \$ au 31 décembre 2021), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2022.

Les **intérêts et dividendes à recevoir** ont enregistré une hausse, passant de 5 339 \$ au 31 décembre 2021 à 5 599 \$ au 31 décembre 2022, ce qui reflète surtout l’augmentation des intérêts à recevoir sur les autres titres à revenu fixe indiens, en partie contrebalancée par la baisse des dividendes à recevoir.

L’**impôt à recouvrer** de 1 012 \$ au 31 décembre 2022 (1 056 \$ au 31 décembre 2021) comprend essentiellement l’impôt des sociétés à recouvrer par Anchoage relativement au transfert à celle-ci de la participation de la Société dans BIAL en 2021.

Les **autres actifs** ont diminué, passant de 1 243 \$ au 31 décembre 2021 à 902 \$ au 31 décembre 2022, et sont principalement attribuables à l’amortissement des coûts initiaux sur la facilité de crédit renouvelable en 2022.

Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 608 796 \$ au 31 décembre 2022 (681 912 \$ au 31 décembre 2021) se ventile comme suit.

Les **intérêts courus à payer** de 8 611 \$ au 31 décembre 2022 (8 611 \$ au 31 décembre 2021) se composent essentiellement des intérêts courus à payer sur les billets de premier rang non garantis.

Le **montant à payer à des parties liées** a diminué, passant de 95 002 \$ au 31 décembre 2021 à 50 851 \$ au 31 décembre 2022, principalement par suite d’un recouvrement sur la commission en fonction du rendement pour 2022 qui a donné lieu à une commission en fonction du rendement à payer à Fairfax moindre, puisqu’elle s’est chiffrée à 41 531 \$ (pour la troisième période de calcul se terminant le 31 décembre 2023).

L’**impôt différé** a diminué, passant de 80 648 \$ au 31 décembre 2021 à 50 554 \$ au 31 décembre 2022, en raison principalement de la contrepassation de charges d’impôt différé de périodes antérieures comptabilisées au titre des placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), Fairchem Organics, IIFL Securities, d’autres sociétés ouvertes indiennes et 5paisa, ainsi que sous l’effet des pertes de change; la diminution a été en partie contrebalancée par une charge d’impôt différé essentiellement imputable aux profits latents sur les placements de la Société dans CSB Bank, Saurashtra, Maxop, Jaynix et Seven Islands.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 496 785 \$ au 31 décembre 2021 à 497 306 \$ au 31 décembre 2022, sous l’effet surtout de l’amortissement des frais d’émission des billets de premier rang non garantis. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2022.

Le **total des capitaux propres** au 31 décembre 2022 se chiffrait à 2 756 773 \$ (2 902 434 \$ au 31 décembre 2021) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 2 642 036 \$ (2 774 792 \$ au 31 décembre 2021) et de participations ne donnant pas le contrôle de 114 737 \$ (127 642 \$ au 31 décembre 2021). Se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2022.

Comparaison de 2021 et 2020 – Le total de l’actif de 3 584 346 \$ au 31 décembre 2021 (3 072 998 \$ au 31 décembre 2020) et le total du passif de 681 912 \$ à la même date (626 064 \$ au 31 décembre 2020) ont varié surtout sous l’effet de la variation nette des profits latents sur placements qui a donné lieu à une commission en fonction du rendement à payer et à une charge d’impôt différé, des achats et des ventes de placements, de la vente d’actions d’une filiale à des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle, des rachats aux fins d’annulation d’actions à droit de vote subalterne, des remboursements nets sur les emprunts et des pertes de change latentes.

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 2022 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2021, 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 2022.

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, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle, a diminué, passant de 3 399 219 \$ au 31 décembre 2021 à 3 254 079 \$ au 31 décembre 2022, ce qui reflète principalement la baisse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle décrite ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 774 792 \$ au 31 décembre 2021 à 2 642 036 \$ au 31 décembre 2022, diminution qui reflète principalement les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 288 553 \$ et les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne de 35 582 \$, éléments en partie annulés par le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 191 439 \$ en 2022.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont diminué, passant de 127 642 \$ au 31 décembre 2021 à 114 737 \$ au 31 décembre 2022, principalement en raison des pertes de change latentes attribuables aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 12 954 \$ pour 2022.

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La durée de la facilité de crédit renouvelable est de trois ans et peut être prorogée pour un an de plus. Au 31 décembre 2022, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable et celle-ci restait disponible.

Le 19 décembre 2022, DBRS Morningstar a confirmé les notations BBB (faible) accordées à l'émetteur et aux billets de premier rang non garantis et révisé les tendances accolées à ces deux notations, les faisant passer de « stable » à « positive ».

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 642 036 \$ au 31 décembre 2022 (2 774 792 \$ au 31 décembre 2021). La valeur comptable par action s'établissait à 19,11 \$ au 31 décembre 2022, contre 19,65 \$ au 31 décembre 2021, soit une baisse de 2,7 % pour 2022 qui reflète principalement les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 288 553 \$ (ou 2,09 \$ par action) et découlant de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain, dont l'incidence a cependant été en partie compensée par le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 191 439 \$.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action et la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, jusqu'au 31 décembre 2022, ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action et de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative.

| | Valeur comptable par action | Croissance annuelle de la valeur comptable par action | Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative | Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative |
|---|--------------------------------|--|--|--|
| 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) % |
| 31 décembre 2021 | 19,65 \$ | 20,0 % | 21,50 \$ | 24,3 % |
| 31 décembre 2022 | 19,11 \$ | (2,7) % | 20,63 \$ | (4,0) % |
| Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action ²⁾ | | 8,5 % | | 9,6 % |

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 la Société de 19,11 \$ au 31 décembre 2022 représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 8,5 % (croissance de 9,6 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative).

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 2022. Ainsi, la valeur comptable par action de 19,11 \$ au 31 décembre 2022 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 8,5 % (9,6 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative décrite à la note 12 [Transactions entre parties liées] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022) 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 BSE Sensex en dollars américains pour la même période, qui s'est chiffré à 5,8 %.

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) |
| 2021 – émission d'actions ³⁾ | 546 263 | – | 546 263 | 9,55 \$ | 5 217 |
| 2021 – rachat d'actions | (8 781 482) | – | (8 781 482) | 14,45 \$ | (126 869) |
| 2022 – rachat d'actions | (2 964 452) | – | (2 964 452) | 12,00 \$ | (35 582) |
| | <u>108 270 900</u> | <u>30 000 000</u> | <u>138 270 900</u> | | |
| Après 2022 – rachat d'actions | (99 968) | – | (99 968) | 12,66 \$ | (1 266) |
| | <u>108 170 932</u> | <u>30 000 000</u> | <u>138 170 932</u> | | |

- 1) Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés liées 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 28 septembre 2022, 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 5 863 570 actions à droit de vote subalterne sur une période de douze mois allant du 30 septembre 2022 au 29 septembre 2023. Avant l'annonce en question, la Société avait une offre publique de rachat dans le cours normal des activités déjà en vigueur, qui avait commencé le 30 septembre 2021 et a expiré le 29 septembre 2022; celle-ci visait le rachat d'au plus 3 500 000 actions à droit de vote subalterne. 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.

Parallèlement à son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a aussi mis en place un régime d'achat d'actions automatique avec son courtier désigné afin de permettre le rachat d'actions à droit de vote subalterne à des moments où la Société ne serait normalement pas active sur le marché. Ces achats sont déterminés par le courtier à sa seule discrétion, en fonction des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée.

En 2022, le nombre total d'actions réellement en circulation a diminué par suite du rachat aux fins d'annulation de 2 964 452 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un coût net de 35 582 \$ (1 734 503 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités et 7 046 979 actions à droit de vote subalterne aux termes d'une importante offre publique de rachat, pour un coût net ayant totalisé 126 869 \$ en 2021). Au 31 décembre 2022, 138 270 900 actions ordinaires étaient réellement en circulation.

Après le 31 décembre 2022, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 99 968 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 1 266 \$.

Situation de trésorerie

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2022 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 aux rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne aux termes du régime d'achat d'actions automatique, aux frais de placement et de consultation, à la charge d'intérêts et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 décembre 2022, les obligations de paiement de la Société exigibles dans plus de un an découlent principalement de la nature récurrente des charges décrites précédemment et d'un remboursement de capital sur les billets de premier rang non garantis échéant en février 2028 et assortis d'un taux d'intérêt fixe de 5,0 % par année, les intérêts étant payables en versements semestriels. De plus, 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 2022), si une commission en fonction du rendement est à payer pour la période se terminant le 31 décembre 2023, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne.

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 2022, 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 2022. Au 31 décembre 2022, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 147 448 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 809 558 \$, des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 121 108 \$ et des placements à court terme de 49 692 \$. 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. Pour augmenter encore ses liquidités, la Société peut également prélever des fonds sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des flux de trésorerie de 2022 (et une comparaison avec ceux de 2021) :

| | 2022 | 2021 |
|---|-----------------|-----------------|
| 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 | (68 789) | (46 667) |
| Diminution de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts | – | 16 051 |
| Diminution de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux placements | – | 264 |
| Achats nets de placements à court terme | (43 385) | (6 283) |
| Achats de placements | (184 293) | (316 753) |
| Ventes de placements | 448 811 | 414 477 |
| Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation | <u>152 344</u> | <u>61 089</u> |
| Activités de financement | | |
| Emprunts : | | |
| Produit | – | 500 000 |
| Frais d'émission | – | (3 650) |
| Remboursements | – | (550 000) |
| Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation | (35 582) | (126 869) |
| Ventes d'actions d'une filiale à des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle | – | 129 221 |
| Sorties de trésorerie liées aux activités de financement | <u>(35 582)</u> | <u>(51 298)</u> |
| Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice | <u>116 762</u> | <u>9 791</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. 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 68 789 \$ en 2022, en hausse par rapport à celles de 46 667 \$ en 2021, la variation reflétant essentiellement l'augmentation des paiements en trésorerie liés à la charge d'impôt et aux frais généraux et frais d'administration, en partie compensés par l'augmentation de la trésorerie reçue liée aux produits d'intérêts.

La diminution de 16 051 \$ de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts pour 2021 reflétait principalement la levée des restrictions après le remboursement de l'emprunt à terme garanti. Les achats nets de placements à court terme de 43 385 \$ en 2022 visaient l'achat de bons du Trésor américain, déduction faite de la vente des bons du Trésor du gouvernement de l'Inde qui avaient été achetés en 2021. Les achats de placements totalisant 184 293 \$ en 2022 visaient principalement des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements de la Société dans Jaynix, Maxop et d'autres sociétés ouvertes indiennes. Les achats de placements totalisant 316 753 \$ en 2021 étaient principalement liés à des obligations du gouvernement de l'Inde, à des placements de la Société dans Maxop, Fairchem Organics et 5païsa et à d'autres placements en titres à revenu fixe indiens. Les ventes de placements totalisant 448 811 \$ pour 2022 étaient principalement liées à la vente partielle de placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), d'obligations du gouvernement de l'Inde et de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Les ventes de placements totalisant 414 477 \$ pour 2021 visaient principalement la vente de placements de la Société dans Privi Speciality et d'autres sociétés ouvertes indiennes, la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et la vente partielle du placement dans Fairchem Organics. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Le produit tiré des emprunts de 500 000 \$ et les frais d'émission de 3 650 \$ en 2021 sont attribuables à l'émission des billets de premier rang non garantis le 26 février 2021. Les remboursements d'emprunts de 550 000 \$ en 2021 ont trait au remboursement de l'emprunt à terme garanti. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour un complément d'information.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 35 582 \$ pour 2022 (126 869 \$ pour 2021) sont liés au rachat par la Société de 2 964 452 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (8 781 482 \$ aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités et d'une importante offre de rachat en 2021). Les ventes d'actions d'une filiale à des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle de 129 221 \$ en 2021 se rapportaient à la vente à OMERS d'une participation minoritaire de 11,5 % dans Anchorage. Se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour un complément d'information.

Obligations contractuelles

Le 26 février 2021, la Société a émis, au pair, des billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500 000 \$ échéant le 26 février 2028. Les billets de premier rang non garantis sont assortis d'un taux d'intérêt fixe de 5,0 % par année, les intérêts étant payables en versements semestriels.

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 2022), 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 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. Pour 2022, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 38 988 \$ (40 775 \$ pour 2021).

Au 31 décembre 2022, la Société a comptabilisé une commission en fonction du rendement à payer de 41 531 \$ relativement à la troisième période de calcul (84 716 \$ au 31 décembre 2021). Se reporter à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 pour une analyse de la commission en fonction du rendement.

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 2022, 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 2022, 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 2022 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 2022, 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 2022.

Principaux changements de méthodes comptables

En 2022, 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 2022 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

Modifications comptables à venir

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 2022. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes avant leur date d'entrée en vigueur respective.

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 2022 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2021, 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 2022.

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 et conflit en Ukraine

La COVID-19 continue de créer de l'incertitude pour l'économie mondiale, même si bon nombre de pays émergent des confinements imposés par leur gouvernement et que les vaccins sont de plus en plus accessibles. Dans bien des régions, les retombées de la COVID-19 sur l'économie se sont apaisées, mais les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la volatilité des prix des produits de base persistent et provoquent des pressions inflationnistes, que viennent aggraver les chocs d'offre causés par le conflit en Ukraine et d'autres événements géopolitiques à l'échelle mondiale. En réaction, les banques centrales aux quatre coins du monde relèvent résolument les taux d'intérêt pour tenter de dompter l'inflation. Les sociétés indiennes dans lesquelles la Société détient des placements sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, et leurs coûts subissent donc des pressions à la hausse. Étant donné que la pandémie de COVID-19, le conflit en Ukraine et d'autres événements géopolitiques de par le monde sont en cours et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions qu'ils auront sur l'économie mondiale et sur les activités et les placements de la Société, ou la période pendant laquelle de nouvelles perturbations se poursuivront vraisemblablement.

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 sont demeurés 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 2022. 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 en portefeuille 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 est 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. En ce qui concerne les sociétés ouvertes, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022, 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 forcerait 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 gère le risque juridique et réglementaire inhérent à ses 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 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 2022, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2021) de Fairfax India, et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (23 030 285 actions au 31 décembre 2021) ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2022, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,0 % des droits de vote et une participation de 42,3 % dans Fairfax India (94,5 % et 37,5 %, respectivement, au 31 décembre 2021).

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 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.

Au 31 décembre 2022, 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, FIH Private et Anchorage. La variation de la charge d'impôt différé comptabilisée correspond essentiellement à la variation nette des profits et des pertes 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 2022). 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 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.

Il existe un risque que la fiscalité canadienne ou étrangère ou son interprétation évoluent d'une manière qui serait défavorable à la Société. Réunis au sein de l'initiative relative à l'érosion de la base d'imposition et au transfert de bénéfices (« BEPS », pour *Base Erosion and Profit Shifting*) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») et du G20, appelée Cadre inclusif sur le BEPS, le Canada et 140 autres pays ont approuvé en principe en 2021 certaines mesures de lutte contre l'érosion, notamment l'instauration d'un impôt minimum mondial de 15 % qui devait d'abord entrer en vigueur en 2023. Le Canada n'a pas encore promulgué de loi relativement à ce nouvel impôt minimum mondial, dont la date exacte d'entrée en vigueur n'est pas encore connue. En novembre 2022, le ministère des Finances du Canada a publié pour consultation publique des propositions législatives qui modifient les propositions déjà publiées pour consultation en février 2022 et qui, si elles sont promulguées, pourraient limiter la déductibilité des intérêts et des dépenses de financement aux fins de l'impôt canadien. Les propositions législatives devraient s'appliquer aux années d'imposition ouvertes à compter du 1^{er} octobre 2023. Les commentaires étaient reçus jusqu'au 6 janvier 2023. La Société continuera de suivre l'évolution des propositions sur le BEPS et la limitation de la déductibilité, qui pourraient entraîner l'augmentation de la charge d'impôt d'exercices à venir et avoir une incidence défavorable sur la Société.

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 et aux États-Unis, 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'OCDE a élaboré 15 plans d'action pour contrer les stratégies de 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*

en milliers de dollars américains, sauf les montants par action

| | Premier trimestre | Deuxième trimestre | Troisième trimestre | Quatrième trimestre | Exercice complet |
|---|--------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 2022 | | | | | |
| Produits des activités ordinaires (négatifs) | 73 079 | (103 884) | 148 771 | 119 560 | 237 526 |
| Charges | 15 228 | (29 538) | 24 865 | 30 996 | 41 551 |
| Charge (produit) d'impôt | 2 068 | (4 791) | 11 206 | (3 996) | 4 487 |
| Bénéfice (perte) net | 55 783 | (69 555) | 112 700 | 92 560 | 191 488 |
| Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires | 55 962 | (69 710) | 112 613 | 92 574 | 191 439 |
| Bénéfice (perte) net par action | 0,40 \$ | (0,50) \$ | 0,81 \$ | 0,67 \$ | 1,38 \$ |
| Bénéfice (perte) net par action après dilution | 0,38 \$ | (0,50) \$ | 0,79 \$ | 0,65 \$ | 1,34 \$ |
| 2021 | | | | | |
| Produits des activités ordinaires (négatifs) | 340 101 | 313 303 | 186 020 | (145 885) | 693 539 |
| Charges | 76 393 | 61 637 | 37 460 | (15 481) | 160 009 |
| Charge (produit) d'impôt | 8 282 | 26 772 | 16 655 | (12 679) | 39 030 |
| Bénéfice (perte) net | 255 426 | 224 894 | 131 905 | (117 725) | 494 500 |
| Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires | 255 426 | 224 894 | 131 910 | (117 716) | 494 514 |
| Bénéfice (perte) net par action | 1,71 \$ | 1,51 \$ | 0,91 \$ | (0,83) \$ | 3,38 \$ |
| Bénéfice (perte) net par action après dilution | 1,66 \$ | 1,43 \$ | 0,85 \$ | (0,83) \$ | 3,22 \$ |

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 |
|---|--------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 2022 | | | | | |
| Produits des activités ordinaires (négatifs) | 5 500 | (7 848) | 11 479 | 9 528 | 18 659 |
| Charges | 1 146 | (2 237) | 1 908 | 2 447 | 3 264 |
| Charge (produit) d'impôt | 156 | (363) | 864 | (304) | 353 |
| Bénéfice (perte) net | 4 198 | (5 248) | 8 707 | 7 385 | 15 042 |
| Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires | 4 212 | (5 260) | 8 700 | 7 386 | 15 038 |
| Bénéfice (perte) net par action | 30,16 | (37,76) | 62,67 | 53,34 | 108,14 |
| Bénéfice (perte) net par action après dilution | 28,75 | (37,76) | 61,11 | 52,07 | 105,58 |
| 2021 | | | | | |
| Produits des activités ordinaires (négatifs) | 24 791 | 23 118 | 13 857 | (10 499) | 51 267 |
| Charges | 5 568 | 4 552 | 2 792 | (1 085) | 11 827 |
| Charge (produit) d'impôt | 604 | 1 967 | 1 235 | (920) | 2 886 |
| Bénéfice (perte) net | 18 619 | 16 599 | 9 830 | (8 494) | 36 554 |
| Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires | 18 619 | 16 599 | 9 830 | (8 494) | 36 554 |
| Bénéfice (perte) net par action | 124,65 | 111,11 | 67,58 | (60,07) | 249,72 |
| Bénéfice (perte) net par action après dilution | 120,98 | 105,75 | 63,71 | (60,07) | 238,16 |

1) *Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.*

Au quatrième trimestre de 2022, la Société a enregistré des produits des activités ordinaires positifs de 119 560 \$, alors qu'au quatrième trimestre de 2021, elle avait inscrit des produits négatifs de 145 885 \$. L'écart s'explique principalement par la variation nette des profits latents et réalisés sur placements découlant surtout de la vente partielle de placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et d'autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancée par l'augmentation des pertes de change. La variation nette des profits latents sur placements de 47 705 \$ au quatrième trimestre de 2022 se rapporte principalement aux profits latents sur les placements dans IIFL Finance, Sanmar et CSB Bank, qui ont été contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements dans Fairchem Organics et NSE et par la contrepassation de profits de périodes antérieures liés à 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et d'autres sociétés ouvertes indiennes par suite des ventes effectuées. La variation nette des pertes latentes sur placements de 186 133 \$ inscrite au quatrième trimestre de 2021 se rapportait surtout à des pertes latentes sur les placements dans CSB Bank, 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), Sanmar et Fairchem Organics, de même qu'à la contrepassation de profits de périodes antérieures sur le placement dans Fairchem Organics par suite de la vente partielle de celle-ci; les pertes avaient été en partie compensées par les profits latents dégagés sur les placements dans Saurashtra et la NSE.

Les charges du quatrième trimestre de 2022 ont totalisé 30 996 \$ comparativement à un recouvrement de charges totalisant 15 481 \$ pour le quatrième trimestre de 2021, principalement en raison de la commission en fonction du rendement de 8 855 \$ comptabilisée au quatrième trimestre de 2022 (recouvrement sur la commission en fonction du rendement de 32 976 \$ au quatrième trimestre de 2021) et de la hausse des frais généraux et frais d'administration.

La Société a déclaré un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 92 574 \$ (soit un bénéfice net par action de base de 0,67 \$ et après dilution de 0,65 \$) pour le quatrième trimestre de 2022, comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 117 716 \$ (soit une perte nette par action de base et après dilution de 0,83 \$) pour le quatrième trimestre de 2021. L'augmentation de la rentabilité au quatrième trimestre de 2022 reflète principalement l'accroissement des profits nets latents et réalisés sur placements, en partie contrebalancé par la hausse de la commission en fonction du rendement, la baisse du recouvrement d'impôt, l'augmentation des frais généraux et frais d'administration et les pertes de change plus élevées.

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 10 mars 2023, la Société avait 108 170 932 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (soit un total de 138 170 932 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 2022 et de 2021.

| | Premier trimestre | Deuxième trimestre | Troisième trimestre | Quatrième trimestre |
|------------------|-------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| | (en dollars américains) | | | |
| 2022 | | | | |
| Cours plafond | 13,12 | 12,90 | 11,30 | 13,00 |
| Cours plancher | 11,11 | 10,54 | 9,25 | 9,25 |
| Cours de clôture | 12,29 | 10,71 | 9,48 | 12,28 |
| 2021 | | | | |
| Cours plafond | 12,97 | 13,50 | 14,90 | 13,90 |
| Cours plancher | 9,65 | 11,96 | 12,74 | 11,43 |
| Cours de clôture | 12,44 | 13,50 | 13,10 | 12,61 |

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 la 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 et le conflit en Ukraine, 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 comme 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.

Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières

La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures employées dans le présent rapport annuel, qui ont été utilisées uniformément et ont régulièrement fait l'objet d'informations dans les rapports financiers annuels et intermédiaires de la Société, n'ont pas de signification prescrite par les IFRS publiées par l'IASB et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Mesures financières supplémentaires

Valeur comptable par action – La Société se sert de la valeur comptable par action en tant que mesure de performance clé pour évaluer son objectif d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant celui-ci. Cette mesure est surveillée de près, car elle sert aussi à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax. Elle correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires divisés par le nombre d'actions ordinaires en circulation. Ces montants sont présentés aux états consolidés de la situation financière et à la note 8 (Total des capitaux propres, sous l'intitulé « Actions ordinaires »), respectivement, dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qu'elle ajuste pour en éliminer la commission en fonction du rendement à payer à la clôture de la période de présentation de l'information dont il est question à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022. Il s'agit d'une mesure de performance clé.

Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qu'elle ajuste pour y ajouter la commission en fonction du rendement cumulée ou à payer à la clôture de la période de présentation de l'information; le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises pour régler la commission en fonction du rendement lors de périodes de calcul précédentes est aussi retranché du nombre d'actions ordinaires en circulation à la clôture. La Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne pour la première période de calcul, et 546 263 pour la deuxième. La Société emploie cette mesure pour évaluer la performance que la Société aurait affichée si elle n'avait pas dû payer la commission en fonction du rendement.

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 – La Société se sert de cette mesure pour évaluer les 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. Il s'agit d'une composante des entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation présentées dans les tableaux des flux de trésorerie des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Trésorerie et titres négociables – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Taux de croissance annuel composé (« TCAC ») – La Société utilise le TCAC pour surveiller l'évolution de certaines des mesures susmentionnées au cours d'une période donnée. Le TCAC se calcule comme suit : $(\text{valeur à la fin} / \text{valeur au début})^{1 / \text{nombre d'années}} - 1$.

Autres mesures financières relatives aux placements indiens

Le rapport annuel contient certaines informations financières relatives aux placements indiens (de même que des mesures financières qui en sont dérivées), qui sont préparées conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de CSB Bank qui ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde »), à moins d'indication contraire. Ces informations financières sont préparées par les équipes de direction des différents placements indiens, à qui en incombe la responsabilité. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des informations financières des placements indiens.

Certaines des mesures financières se rapportant aux placements indiens figurant dans le rapport annuel n'ont pas de signification prescrite par les IFRS publiées par l'IASB et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par la Société ou d'autres entités.

Annexe au message aux actionnaires

La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures figurant dans le message aux actionnaires n'ont pas de signification prescrite par les IFRS publiées par l'IASB et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Ces mesures sont présentées ci-dessous.

Mesures financières supplémentaires

Rendement des capitaux propres – Cette mesure sert à évaluer la rentabilité de la Société pour ses actionnaires. Elle correspond au résultat net attribuable aux actionnaires divisé par la moyenne des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la période. Ces montants sont présentés dans les états consolidés de la situation financière et du résultat net, respectivement, des états financiers consolidés.

Proportion des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes – La Société emploie cette mesure pour déterminer la proportion des placements indiens de la Société dont la juste valeur est établie en fonction des cours sur les marchés actifs, qui constitue une importante mesure du risque. Cette mesure correspond à la somme de la juste valeur totale des placements dans des sociétés ouvertes indiennes et de la juste valeur de la quote-part revenant à la Société de Chemplast Sanmar Limited (filiale cotée en bourse de Sanmar), soit environ 206,9 M\$, divisée par la juste valeur totale des placements indiens de la Société.

Taux de rendement interne – Cette mesure sert à évaluer le rendement des placements de la Société. Elle représente le taux de rendement annualisé en dollars américains. Elle est calculée pour chacun des placements indiens de la Société en fonction de la juste valeur de celui-ci à un point donné dans le temps et tient compte du moment où se produisent les flux de trésorerie (à savoir le coût d'acquisition, le produit de la vente, les intérêts ou les dividendes reçus et les remboursements de capital) sur la durée du placement.

Ratio capitaux empruntés-capitaux propres – La Société se sert de cette mesure pour surveiller et gérer son capital. Cette mesure correspond au total de l'encours des emprunts divisé par les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à un point donné dans le temps. Ces montants sont présentés à la note 7 (Emprunts) et dans les états consolidés de la situation financière, respectivement, des états financiers consolidés.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Valeur comptable par action, compte non tenu de la dévaluation de la roupie – Cette mesure ajuste les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action en y rajoutant les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires et les pertes de change nettes comptabilisées au cours de la période considérée. La Société emploie cette mesure pour évaluer sa performance en excluant l'incidence de la dépréciation de la roupie indienne au cours de la période.

Trésorerie et placements non affectés – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, de la trésorerie soumise à restrictions, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés.

Administrateurs de la Société

Christopher D. Hodgson

Président

Ontario Mining Association

Sharmila Karve

Administratrice

Sumit Maheshwari

Administrateur délégué et chef de la direction

Fairbridge Capital Private Limited

R. William McFarland

Administrateur

Deepak Parekh

Président du conseil

Housing Development Finance Corporation Limited

Satish Rai

Chef des placements

Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario

(OMERS)

Chandran Ratnaswami

Chef de la direction de la Société

Gopalakrishnan Soundarajan

Chef de l'exploitation de la Société

Lauren C. Templeton

Présidente

Templeton and Phillips Capital Management, LLC

Benjamin P. Watsa

Chef de la direction

Marval Capital Ltd.

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

Jennifer Pankratz

Directrice du service juridique et secrétaire de la Société

Chandran Ratnaswami

Chef de la direction

Amy Sherk

Chef de la direction financière

Gopalakrishnan Soundarajan

Chef de l'exploitation de la Société

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 20 avril 2023 à 14 h (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto (Ontario) Canada M5J 2H5 ainsi que virtuellement, sur une plateforme Web.