



## **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 .....	20
Rapport de l'auditeur indépendant.....	21
États financiers consolidés .....	22
Notes annexes.....	28
Rapport de gestion.....	58
Renseignements sur la Société .....	102

**Rapport annuel 2017**

**Performance de Fairfax India**

*(en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)<sup>1)</sup>*

	Valeur comptable par action	Cours de clôture de l'action <sup>1)</sup>	Produits des activités ordinaires	Bénéfice net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation <sup>1)</sup>	Résultat 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 <sup>2)</sup>							
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
Croissance annuelle composée	13,5 <sup>3)</sup> %	14,9 %							

1) Toutes les mentions d'actions renvoient aux actions ordinaires. Les cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains et les nombres d'actions en circulation sont en millions.

2) Le 30 janvier 2015, après la réalisation de son premier appel public à l'épargne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FIH.U.

3) Au 31 décembre 2017, la valeur comptable par action de la Société, soit 14,46 \$, signale un taux de croissance annuelle composée de 13,5 % en regard 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** est une société de portefeuille dont l'objectif est d'obtenir une croissance du capital à long terme, tout en le préservant, en investissant dans des actions et des instruments de créance de sociétés ouvertes et fermées de l'Inde et dans des entreprises indiennes (les « placements indiens »).

### *Placements indiens<sup>1)</sup>*

**IIFL Holdings Limited** (« IIFL ») a été constituée en 1995 et est une société de portefeuille diversifiée cotée en bourse qui se spécialise dans les services financiers. IIFL est située à Mumbai, en Inde, et ses principaux secteurs d'activité principalement touchent à la gestion de patrimoine, aux marchés financiers et à d'autres activités (courtage de détail, titres institutionnels, services bancaires d'investissement et distribution de produits financiers), ainsi qu'aux services financiers autres que bancaires. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires d'IIFL ont totalisé 933 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres d'IIFL se chiffraient à 1 G\$ et elle comptait 13 595 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL, à l'adresse [www.iifl.com](http://www.iifl.com).

**Fairchem Speciality Limited** (« Fairchem », antérieurement Adi Finechem Limited) est un fabricant de produits chimiques spécialisés qui est coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Privi Organics Limited (« Privi »), filiale en propriété exclusive de Fairchem, est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie et est établie à Mumbai, en Inde. Les produits de calibre mondial de Privi sont le fruit du travail d'une équipe de recherche et de développement performante qui a su démontrer son savoir-faire dans l'élaboration de nouveaux produits, la personnalisation des arômes selon les demandes de ses clients, la mise en marché de produits issus de la recherche et l'amélioration des processus de manière à assurer la qualité et à optimiser les coûts. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Fairchem (ce qui englobe ceux de Privi) ont totalisé 149 M\$ (selon les Normes internationales d'information financière [« IFRS »]). À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem (établis conformément aux IFRS) se chiffraient à 72 M\$ et elle comptait 1 336 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur les sites Web de Fairchem et de Privi, aux adresses [www.fairchem.in](http://www.fairchem.in) et [www.privi.com](http://www.privi.com), respectivement.

**5paisa Capital Limited** (« 5paisa »), qui est située à Mumbai, en Inde, est une société ouverte qui fournit des services financiers en ligne et qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'effectuer des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent à offrir une plateforme technologique en ligne accessible au moyen de postes d'accès à Internet et d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE (antérieurement Bombay Stock Exchange Limited) et à la National Stock Exchange de l'Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 3 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à environ 9 M\$ et elle comptait 644 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse [www.5paisa.com](http://www.5paisa.com).

**Bangalore International Airport Limited** (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2038 (et assortie d'un droit de renouveler l'entente pour une période de 30 ans supplémentaire), détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de BIAL ont totalisé 231 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 360 M\$ et elle comptait 903 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse [www.bengaluruairport.com](http://www.bengaluruairport.com).

### *Note :*

1) *Tous les montants des produits des activités ordinaires et des capitaux propres des placements indiens indiqués ci-dessus ont, à moins d'indication contraire, été établis conformément aux normes comptables indiennes.*

---

**National Collateral Management Services Limited** (« NCML ») est une société fermée d'entreposage de produits agricoles située à Gurugram, en Inde, qui est en exploitation dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. En 2016, NCML a mis sur pied sa filiale en propriété exclusive, NCML Finance Private Ltd, dont les activités sont axées sur le financement en milieu rural et dans le secteur agroalimentaire. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de NCML ont totalisé 167 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 97 M\$ et elle comptait 3 521 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse [www.ncml.com](http://www.ncml.com).

**Sanmar Chemicals Group** (« Sanmar »), société fermée dont le siège social est situé à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar fabrique également de la soude caustique, des chlorométhane, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont totalisé 652 M\$. À la clôture de l'exercice, cette entreprise affichait des capitaux propres négatifs de 286 M\$ et comptait 2 252 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse [www.sanmargroup.com](http://www.sanmargroup.com).

**Saurashtra Freight Private Limited** (« Saurashtra »), une société fermée dont le siège social est à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat), troisième port en importance en Inde et celui qui affiche la croissance la plus rapide. 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 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. Saurashtra propose également des services de transport de conteneurs, offrant ainsi des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant ses propres conteneurs à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 18 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 31 M\$ et elle comptait 157 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse [www.saurashtrafreight.com](http://www.saurashtrafreight.com).

**National Stock Exchange of India Limited** (« NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens. Pour les neuf mois clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de NSE ont totalisé 341 M\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NSE, à l'adresse [www.nseindia.com](http://www.nseindia.com).

**À nos actionnaires,**

Fairfax India a célébré ses trois ans d'existence le 30 janvier 2018. Sans prétendre qu'un passé aussi récent puisse être garant de l'avenir, il nous aura néanmoins permis de jeter les bases de ce qui, nous l'espérons, constituera une performance durable à long terme. Le tableau qui suit indique les résultats que nous avons obtenus au cours de ces trois exercices\*.

	2017	2016	2015	TCAC <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	609 670	128 604	65 251	
Bénéfice net	452 509	107 825	40 939	
Rendement des capitaux propres	28,2 %	10,3 %	4,0 %	14,2 <sup>2)</sup> %
Total de l'actif	2 672 221	1 303 497	1 025 451	38,9 %
Placements	2 635 726	1 095 569	978 569	40,5 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 132 464	1 075 446	1 013 329	29,1 %
Valeur comptable par action, compte non tenu de la commission en fonction du rendement	15,24 \$	10,25 \$	9,50 \$	17,1 %
Valeur comptable par action, compte tenu de la commission en fonction du rendement	14,46 \$	10,25 \$	9,50 \$	15,0 %

1) Les taux de croissance annuels composés sont ceux enregistrés depuis la constitution de Fairfax India le 30 janvier 2015, date à laquelle elle a réalisé un produit net de 1,03 G\$ en émettant des actions au prix de 10 \$ chacune, ce qui représentait une valeur comptable initiale de 9,62 \$ par action, déduction faite des frais d'émission.

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

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de Fairfax India ont bondi de 1,1 G\$, ou de 98 %, par rapport à ceux de l'exercice précédent, pour atteindre 2,1 G\$ en 2017. La valeur comptable par action, notre principal indicateur de rendement, a progressé de 41,1 % en 2017, passant de 10,25 \$ à la clôture de 2016 à 14,46 \$. Dans cette même période, l'indice USD S&P BSE Sensex 30 (« Sensex ») s'est apprécié de 37,9 %. Force est de constater que ce fut une année faste pour les marchés de l'Inde!

Comme le démontre le tableau suivant, lequel présente les hausses en pourcentage, le rendement qu'a enregistré Fairfax India dans ses trois années d'existence a largement dépassé celui de cet indice boursier.

Au 31 décembre 2017	1 an	3 ans – croissance annualisée <sup>1)</sup>
Valeur comptable par action de Fairfax India		
– compte non tenu de la commission en fonction du rendement	48,7 %	15,5 %
– compte tenu de la commission en fonction du rendement	41,1 %	13,5 %
USD S&P BSE Sensex 30	37,9 %	5,9 %

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

Selon un prix d'émission de 10,00 \$ l'action comme base de calcul, la croissance annuelle de Fairfax India sur trois ans a dépassé de 760 points de base celle de Sensex.

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur la valeur de marché des titres des seules trois entreprises qui, parmi les huit dans lesquelles elle a investi, sont des sociétés ouvertes (les autres s'appuient sur des valeurs d'expertise qui ne sont pas très différentes du coût de l'investissement), alors que le rendement de Sensex est, de toute évidence, fondé exclusivement sur la valeur de marché de titres négociés en bourse.

Le résultat net de Fairfax India a affiché une croissance remarquable en 2017, soit de 320 %, et est ainsi passé de 108 M\$ en 2016 à 453 M\$ en 2017, ce qui a découlé surtout de profits latents nets sur placements de 592 M\$, contre 105 M\$ en 2016. Le résultat net reflète également des produits d'intérêts de 22 M\$, une commission en fonction du rendement à payer de 114 M\$ et des pertes de change nettes de 14 M\$. Le résultat par action après dilution a bondi de 191 %, passant de 1,01 \$ en 2016 à 2,94 \$ en 2017.

\* Sauf indication contraire, dans la présente lettre, tous les montants sont en dollars américains, les nombres des tableaux sont en milliers de dollars américains et tous les chiffres sont, lorsque cela s'applique, présentés déduction faite de la commission en fonction du rendement à payer.

En ce qui concerne les placements, nous avons acquis en 2017, en deux étapes et moyennant un investissement totalisant 586 M\$, une participation de 48 % dans Bangalore International Airport Limited, ce qui a inclus l'acquisition, auprès de GVK Group, de la totalité de la participation de 43 % qu'elle détenait dans l'aéroport en sa qualité de promoteur. Ce placement, par ailleurs fort intéressant, est analysé plus longuement ci-après.

En 2017, nous avons également effectué un investissement supplémentaire dans IIFL Holdings (« IIFL ») et avons investi dans Saurashtra Freight. En outre, la fusion de Fairchem Speciality et de Privi Organics (Fairfax India avait investi séparément dans chacune de ces entités) a eu lieu, ce qui fait que Fairfax India détient 48,8 % de Fairchem, l'entité issue de cette fusion.

Depuis sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans huit sociétés, que Fairbridge, sous-conseiller en Inde détenu en exclusivité par Fairfax Financial Holdings (« Fairfax Financial »), a repérées et analysées. Fairbridge fait un travail remarquable sous la gouverne de son chef de la direction, Harsha Raghavan, et de ses vice-présidents, Sumit Maheshwari, Sarvjit Bedi et Amruta Adukia. La filiale mauricienne de Fairfax India, FIH Mauritius Investments, qui est dirigée de main de maître par sa chef de la direction, Amy Tan, et son conseil d'administration indépendant participent également activement au processus d'investissement.

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

	Date du placement	Participation	Montant investi	Juste valeur au 31 décembre 2017	Rendement <sup>1)</sup>
National Collateral Management Services Limited	Août 2015 et août 2017	89,5 %	174 318	179 054	1,3 %
IIFL Holdings (incluant 5paisa Capital)	Décembre 2015, février 2017 et octobre 2017	26,6 %	276 734	908 443	93,3 %
Fairchem Speciality (antérieurement Adi Finechem et Privi Organics)	Février et août 2016	48,8 %	74 384	149 200	59,3 %
Sanmar Chemicals Group	Avril et septembre 2016	débetures et 30,0 %	300 000	333 728	6,9 %
National Stock Exchange of India	Juillet 2016	1,0 %	26 783	40 452	39,3 %
Saurashtra Freight	Février 2017	51,0 %	30 018	28 000	(7,6) %
Bangalore International Airport	Mars et juillet 2017	48,0 %	585 591	608 288	6,4 %
Total			<u>1 467 828</u>	<u>2 247 165</u>	

1) Le rendement a été calculé au moyen du taux de rendement interne.

Bien que les valeurs des sociétés fermées dans lesquelles Fairfax India a investi demeurent relativement proches des prix payés, deux des trois sociétés ouvertes que renferme son portefeuille, soit IIFL et Fairchem Speciality, ont enregistré d'importants gains d'évaluation à la valeur de marché. Ainsi, le cours de l'action d'IIFL s'est apprécié de 207 %, passant de notre prix de base mixte de 218 roupies à 670 roupies, et le cours de l'action de Fairchem a progressé de 90 %, atteignant ainsi 500 roupies, comparativement à notre prix de base rajusté de 263 roupies, ce qui signale des gains d'évaluation à la valeur de marché, depuis l'investissement et compte tenu des profits de change, de 632 M\$ et 75 M\$, respectivement.

La valeur comptable par action de Fairfax India est de 14,46 \$, mais nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée. Par exemple, malgré un rendement des capitaux propres moyen de 14 % et une croissance annuelle de la valeur comptable par action de 30 % dans les dix dernières années et même à son cours actuel d'environ 700 roupies, l'action d'IIFL se vend à un ratio cours-bénéfice de seulement 18 fois son bénéfice prévu. Qui plus est, son fondateur, Nirmal Jain, est un entrepreneur hors pair. Toutes les sociétés énumérées ci-dessus possèdent des caractéristiques comparables et chacune d'elles présente un très fort potentiel.

### Commission en fonction du rendement

Nous avons déjà mentionné qu'en vertu de la convention sur les services de conseils en placement intervenue avec Fairfax Financial, promoteur et actionnaire majoritaire de Fairfax India, et la filiale de Fairfax Financial qui agit en tant que conseiller en placements, à savoir Hamblin Watsa, Fairfax India doit verser à la clôture de 2017, et à tous les trois ans par la suite, une commission en fonction du rendement (si elle est gagnée) représentant 20 % de la hausse de

la valeur comptable par action (sur une base continue) qui dépasse un taux de rendement minimal de 5 % par année ou le seuil d'application de la commission, selon le plus élevé des deux.

En raison de l'excellent rendement de Fairfax India durant la période comprise entre la réalisation de son PAPE, le 30 janvier 2015, et le 31 décembre 2017, la commission en fonction du rendement gagnée dans cette période s'est chiffrée à 114,4 M\$. Cette commission a été payée le 9 mars 2018 par l'émission de 7,7 millions d'actions à droit de vote subalterne évaluées à 14,93 \$ chacune (soit le cours moyen pondéré des actions pour les dix derniers jours de Bourse en 2017). Cette émission a fait passer la participation de Fairfax Financial dans Fairfax India des 30,2 % qu'elle était à la clôture de 2017 à 33,6 %.

### Placements indiens<sup>1)</sup>

#### IIFL Holdings (« IIFL »)

L'année 2017 aura été exceptionnelle pour IIFL, laquelle se classe désormais au 241<sup>e</sup> rang, pour ce qui est des produits des activités ordinaires, de la liste Fortune 500 de l'Inde, ce qui représente une avancée de 42 places en regard d'il y a un an.

À la clôture de 2017, le cours de l'action d'IIFL était de 670 roupies, pour une hausse de 207 % par rapport au montant en roupies de notre prix de base mixte. Malgré un rendement des capitaux propres moyen de 14 % et une croissance annuelle de la valeur comptable par action de 30 % dans les dix dernières années, l'action d'IIFL se négocie selon un ratio cours-bénéfice de 18 fois seulement le bénéfice prévu.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires d'IIFL se sont accrus de 33 % pour atteindre 933 M\$, le bénéfice après impôt, déduction faite de la participation minoritaire, s'est renforcé de 46 % et s'est établi à 166 M\$, et les capitaux propres ont monté de 17 % pour s'établir à 1 G\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 17 %.

IIFL est une importante société nationale de services financiers bien établie qui sert plus de 4 millions de clients à partir de 1 300 succursales en Inde. Elle est également présente à l'échelle internationale grâce à ses bureaux de New York, de Singapour, de Dubaï, de Genève, de Hong Kong, de Londres, de Maurice et de Toronto. Par l'entremise de ses filiales, elle propose une vaste gamme de services, dont l'octroi de prêts et de prêts hypothécaires et la gestion d'actifs et de patrimoine, elle mène des activités liées aux marchés financiers, telles que la distribution de produits financiers, et elle fournit des services de banque d'investissement et de courtage institutionnel ainsi que des services immobiliers. Outre l'équipe fondatrice, IIFL est maintenant dotée d'une équipe de direction hautement qualifiée, chevronnée et motivée. Une fois encore en 2017 et sous la direction exceptionnelle de Nirmal Jain et de R. Venkataraman, IIFL a obtenu des résultats remarquables dans chacune de ses trois grandes divisions commerciales, lesquelles sont présentées ci-après.

**Prêts et prêts hypothécaires :** Cette division a poursuivi la diversification de ses activités d'octroi de prêts en axant davantage son portefeuille de prêts sur la clientèle de détail. Les actifs sous gestion liés aux prêts, soit principalement ceux des clients de détail, se sont accrus de 29 % pour atteindre 4,3 G\$, ce qui est imputable aux petits prêts hypothécaires et aux prêts aux PME. Les actifs liés aux prêts hypothécaires de détail ont bondi de 61 % et se sont établis à 1,2 G\$. Outre des prêts hypothécaires, IIFL offre à ses clients des prêts pour véhicules commerciaux, des prêts sur l'or, des prêts aux entreprises et des prêts garantis par des actions. La qualité de ses actifs est demeurée stable, ses actifs non productifs bruts en représentant 2,1 % et ses actifs non productifs nets, 1,2 %. Le 31 décembre 2017, le ratio de la suffisance du capital total était de 18,2 %, alors que le ratio exigé par la loi est de 15 %.

Au cours de l'exercice, l'entité chargée du financement résidentiel a aidé 6 600 ménages à acquérir une habitation en bénéficiant d'une aide gouvernementale fournie dans le cadre d'une initiative publique visant à promouvoir le logement abordable.

Grâce à son expansion dans les régions de l'est et du sud du pays, Samasta Microfinance, filiale de microfinancement détenue en exclusivité par IIFL, a accru ses actifs de 140 % au cours des neuf derniers mois, pour les porter à 90 M\$, et compte désormais plus de 300 000 clients.

1) Sauf indication contraire, tous les chiffres relatifs aux placements indiens ont été établis conformément aux normes comptables indiennes. En date du 1<sup>er</sup> avril 2017, tous les placements indiens de la Société ont adopté ces normes comptables, lesquelles sont fondées sur les IFRS et présentent une étroite corrélation avec ces dernières.



---

En ce qui concerne sa plateforme technologique, IIFL a réalisé d'importants progrès puisqu'elle a instauré l'utilisation de cartes de pointage automatique servant à une évaluation instantanée du crédit et a perfectionné ses processus de numérisation. Environ 97 % des prêts ont été consignés par voie d'outils numériques et plus de 90 % d'entre eux ont été analysés au moyen d'un système électronique de connaissance de la clientèle (« Know Your Client ») s'appuyant sur Aadhaar, système d'identification biométrique que l'Inde a récemment mis en œuvre et auprès duquel plus de 1,2 milliard de personnes sont inscrites.

**Gestion de patrimoine et d'actifs :** En moins de dix ans après sa constitution, IIFL Wealth Management s'est imposée comme la plus grande société de gestion de patrimoine privé de l'Inde. Ses quelque 300 banquiers contribuent à la gestion des actifs de plus de 10 000 personnes et familles fortunées et très fortunées, et ce, tant au pays qu'à l'étranger. Cette entité, dont le siège social est à Mumbai, compte au-delà de 800 employés et est présente dans neuf grands centres financiers mondiaux grâce à des bureaux dans 23 villes de l'Inde et ailleurs dans le monde.

Le total de ses actifs sous gestion a dépassé de 58 % celui de l'exercice précédent et a atteint 20,1 G\$. Son bénéfice après impôt de l'exercice clos le 31 décembre 2017 s'est accru de 62 % en regard de celui dégagé un an plus tôt, pour s'établir à 54 M\$.

IIFL Wealth Management est également le plus important gestionnaire de fonds de placement non traditionnels de l'Inde, ses actifs sous gestion atteignant 1,8 G\$. Les fonds inaugurés durant l'exercice ont inclus le Special Opportunities Fund et le India Housing Fund.

IIFL Wealth Finance, sa filiale en propriété exclusive qui a démarré ses activités en février 2016 et qui octroie à sa clientèle des prêts adossés à des titres, a doublé son portefeuille de prêts en 2017, celui-ci atteignant alors 916 M\$.

**Marchés financiers :** Cette division regroupe diverses entreprises, dont celles offrant des services de courtage de valeurs mobilières au détail et institutionnel, de distribution de produits financiers, de gestion de fonds communs de placement et de banque d'investissement. L'entreprise de courtage est un chef de file dans son domaine et offre des services de courtage et de conseils à des particuliers et à des clients institutionnels. Elle est reconnue pour la grande qualité et l'innovation de ses recherches, lesquelles portent sur plus de 500 sociétés indiennes.

L'entité de services de banque d'investissement d'IIFL occupe une position prééminente en Inde puisqu'elle a une impressionnante feuille de route et est dotée d'un imposant portefeuille de mandats de services-conseils et d'autres visant les marchés financiers. Au cours des neuf mois clos le 31 décembre 2017, elle a mené à terme 21 transactions, dont dix premiers appels publics à l'épargne. En 2016 et en 2017, elle s'est classée au troisième rang pour ce qui est des émissions d'actions, soit des PAPE, des appels publics à l'épargne subséquents, des placements institutionnels admissibles et des programmes d'investissement institutionnel.

L'application *IIFL Markets* est fort appréciée et, avec plus 1 300 000 téléchargements sur Google Play Store, elle est la plus téléchargée en Inde. Les épargnants peuvent également y accéder à partir de 1 200 emplacements au pays. Grâce à la croissance des réseaux mobiles en régions éloignées, les négociations mobiles en libre-service composent plus de 40 % des transactions de la clientèle et ont réduit l'asymétrie informationnelle sur les marchés financiers dans les villes intermédiaires de l'Inde.

Au cours de l'exercice, la division des marchés financiers d'IIFL a lancé plusieurs nouvelles fonctions pour ses applications *Markets*, *Mutual Funds* et *Loans*. L'application *IIFL Markets* a été la première du secteur à offrir une connexion mobile qui requiert un numéro d'identification personnel et l'application *Mutual Funds* a également innové puisqu'elle permet l'instauration de programmes d'investissement systématique par voie d'une connexion à Aadhaar.

**Projet de réorganisation des sociétés du groupe d'IIFL :** IIFL a récemment annoncé qu'elle entendait diviser ses trois groupes commerciaux, lesquels sont décrits ci-dessus, en trois entreprises distinctes qui seront toutes inscrites aux bourses indiennes. IIFL considère qu'en raison des facteurs suivants, cette structure sera celle convenant le mieux à ses activités :

- 1) Chaque entité a maintenant la masse critique grâce à laquelle elle peut mener ses activités de manière indépendante.
- 2) Cela permettra à chacune d'elles de créer ses propres modèle d'affaires, plateforme et identité ainsi que de mettre l'accent sur ses activités, ce qui l'aidera à enregistrer une croissance supérieure dans un environnement qui évolue rapidement et où prônent la technologie et l'innovation.

- 3) Pour maintenir un excellent taux de croissance, chaque entité devra continuer de recruter et de fidéliser du personnel de talent. En étant inscrite séparément à la cote d'une bourse, chaque entité pourra attirer du personnel clé et le motiver grâce à des options sur actions et ainsi assurer que les récompenses qu'il obtient et son rendement sont en étroite corrélation. Actuellement, les options sur actions qui sont octroyées visent des actions de la société mère.
- 4) Cette structure procurera à chaque entreprise plus de souplesse pour ce qui est de la mobilisation de capitaux en fonction de ses besoins.
- 5) Elle donnera une plus grande latitude aux investisseurs puisqu'ils pourront investir dans l'entreprise correspondant le mieux à leurs stratégies et à leur degré de tolérance au risque.

La réorganisation est assujettie à l'approbation des actionnaires et des organismes de réglementation et devrait être réalisée plus tard en 2018.

Les principaux défis qu'IIFL a dû relever en 2017 et ceux qui se poseront dans l'avenir sont les suivants :

- La taxe sur les produits et services qui a été instaurée en juillet 2017 a changé la structure d'imposition du pays, ce qui a quelque peu perturbé son économie. Ce sont les PME qui ont été les plus touchées, et ce, en raison des investissements technologiques qu'elles ont dû faire et du resserrement des exigences en matière de présentation de l'information et de conformité à la réglementation, ce qui a nui à leur croissance. Cependant, IIFL a bon espoir que ce changement à la structure d'imposition générera des avantages à long terme.
- IIFL croit qu'en 2018, les taux d'intérêt augmenteront progressivement, et ce, non seulement en Inde, mais aussi à l'échelle mondiale. Cela comprimera quelque peu les marges tirées des prêts à l'habitation de valeur élevée, des prêts garantis par des biens immobiliers et des financements de véhicules commerciaux neufs. Également, en raison de la concurrence intense que livrent de nouveaux joueurs (dont plusieurs sont soutenus par des sociétés de capital-investissement) qui cherchent ardemment à accroître la taille de leur portefeuille, les rendements générés par les produits demeureront faibles. Compte tenu de l'étendue de son réseau de distribution et de son excellent taux de rendement annuel composé, IIFL est d'avis qu'elle saura résister aux pressions sur les prix que ces facteurs exerceront à court terme. Quoi qu'il en soit, IIFL ne prendra aucun risque démesuré afin d'élargir, à brève échéance, sa part de marché.
- La fidélisation de gestionnaires compétents, et ce, surtout dans le secteur des prêts et des prêts hypothécaires, posera son lot de défis. IIFL sait très bien qu'il y a plusieurs nouveaux venus dans le secteur et qu'ils offrent une rémunération très élevée afin d'attirer du personnel talentueux. Cette situation se traduira également par des hausses des salaires.

En résumé, 2017 aura été une année extraordinaire pour IIFL.

### **5paisa Capital (« 5paisa »)**

Le 20 octobre 2017, IIFL a procédé à la scission de 5paisa et, par la suite, l'a inscrite à la cote des bourses indiennes. Elle avait incubé cette entreprise afin de tirer parti d'occasions d'affaires dans le secteur des services de distribution et de négociation numérique, lequel est en émergence et pourrait croître de façon exponentielle. Les services que propose cette entreprise sont destinés aux épargnants ainsi qu'à des négociateurs à grande échelle qui investissent de manière active et qui concluent des transactions sur les marchés boursiers, selon un modèle libre-service et moyennant de faibles coûts.

5paisa fournit des services financiers par voie de sa plateforme technologique en ligne et des applications mobiles qui permettent la négociation de titres sur les bourses indiennes. Également, comme elle fait partie des dépositaires de titres et de parts de fonds communs de placement de l'Inde, elle peut conserver les titres de ses clients dans leurs propres comptes.

### **Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)**

En mars 2017, Fairfax India a acquis une participation de 38 % dans BIAL pour une contrepartie de 385 M\$ (incluant la participation de 33 % acquise auprès de GVK Group, le promoteur de BIAL), ce qui sous-entend une valeur nette réelle d'environ 1 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Selon les états financiers de BIAL de mars 2017, le prix d'acquisition de BIAL représentait un ratio cours/bénéfices de 14,5 fois, un ratio valeur de marché/valeur comptable de 4,7 fois et un ratio valeur de marché-flux de trésorerie disponibles de 8,7 fois. La valeur du vaste parc de biens immobiliers pouvant être monétisés n'a pas été prise en compte aux fins de cette évaluation. En juillet 2017, Fairfax India a acquis la participation résiduelle de 10 % que GVK détenait encore dans BIAL, pour une contrepartie de

---

200 M\$. Ce prix majoré se justifie par le fait que cette acquisition a permis à Fairfax India et aux autres actionnaires de reconstituer le conseil d'administration de BIAL, de nommer la personne la plus compétente au poste de chef de la direction de l'entreprise et, de manière plus générale, de la gérer conformément aux normes de gouvernance d'entreprise et aux principes directeurs de Fairfax India.

Par la suite, trois nouveaux administrateurs dotés d'une expertise en gestion d'aéroports et de compagnies aériennes ainsi qu'en finance ont été nommés au conseil de BIAL et Hari Marar, son ancien chef de l'exploitation, s'est vu confier le poste de directeur général et chef de la direction. Nous tenons à remercier G.V.K. Reddy (président du conseil) et Sanjay Reddy (vice-président du conseil) de GVK pour avoir contribué à faire de BIAL l'un des meilleurs aéroports de l'Inde et pour avoir transféré leur participation dans celle-ci à Fairfax India de façon harmonieuse.

BIAL compte trois sources de produits éventuelles :

- **Produits de source aéronautique :** Les produits de source aéronautique, lesquels ont augmenté à un TCAC de 22 % de 2009 à 2017, correspondent aux produits que génère la prestation, aux compagnies aériennes et aux passagers, de divers services, tels que l'atterrissage, le décollage, le stationnement, les services au sol, la sécurité au sol et autres services, ainsi qu'aux produits provenant des installations et autres aménagements. Les tarifs exigés pour ces services sont établis pour des périodes de cinq ans et de façon à générer un rendement de capitaux propres réglementé de 16 %. L'organisme de réglementation traite 30 % des produits de source non aéronautique comme étant de source aéronautique.

BIAL mène actuellement ses activités en fonction de tarifs établis pour une première période de cinq ans. Ceux de la prochaine période quinquennale seront ajustés de façon à tenir compte de tout rendement supérieur ou inférieur au rendement réglementé obtenu dans la première, de sorte à maintenir le rendement des capitaux propres réglementé tout au long de la durée de la concession.

- **Produits de source non aéronautique :** Tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant de la manutention de marchandises, des ventes de carburant, des ventes d'aliments et de boissons et des boutiques hors taxes, constituent des produits de source non aéronautique. Ces produits ont augmenté à un TCAC de 19 % de 2009 à 2017 et devraient s'accroître fortement en raison d'une hausse des taux de croissance du nombre de passagers, de la disponibilité d'espace supplémentaire et du fait que les passagers ont de plus en plus tendance à faire des achats à l'aéroport.
- **Monétisation de biens immobiliers :** BIAL dispose également d'environ 460 acres de terrain adjacentes à l'aéroport qui pourraient être aménagées. Hormis une petite parcelle sur laquelle BIAL a construit un hôtel exploité sous la bannière Taj en vertu d'un contrat de gestion, aucun de ces terrains n'a été mis en valeur. Comme les zones de Bangalore qui ont toujours été densément peuplées sont de plus en plus congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. BIAL prévoit que la monétisation de ces biens immobiliers générera beaucoup de valeur avec le temps.

BIAL a connu une année phénoménale en 2017, son trafic de passagers ayant augmenté de 12,9 % par rapport à l'exercice précédent, pour atteindre 25 millions de passagers, et le volume des marchandises manutentionnées s'étant accru de 8,1 %. En 2017, les produits des activités ordinaires de BIAL ont monté de 16 %, pour se chiffrer à 231 M\$, et son bénéfice après impôt a augmenté de 25 % pour s'établir à 105 M\$. Les flux de trésorerie disponibles, déduction faite des dépenses d'investissement de maintien, ont progressé de 15 % pour se chiffrer à 151 M\$, ce qui signifie un rendement des flux de trésorerie disponibles de 12,3 % si la totalité de BIAL était évaluée en fonction du prix d'achat global que Fairfax India a versé pour acquérir sa participation de 48 %.

BIAL entame une période d'investissements majeurs afin de faire passer sa capacité d'accueil nominale, qui est actuellement de 20 millions de passagers, à 65 millions en 2028. La préparation des sols en vue d'une deuxième piste d'atterrissage est terminée et le contrat de construction de celle-ci, construction qui devrait être terminée en 2019, a été attribué. En ce qui concerne le deuxième terminal, qui devrait être prêt en 2021, la conception schématique de phase 1 a été réalisée et la planification détaillée a débuté. L'investissement requis pour mener à terme les projets d'agrandissement est d'environ 2 G\$ et sera financé par des fonds générés à l'interne et par des capitaux d'emprunt. Le plan de financement, qui repose sur un ratio capitaux empruntés-capitaux propres de 80:20, ainsi que les négociations avec les banques sont en cours.

Pour Fairfax India, il s'agit-là d'un placement des plus prometteurs.

## Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »)

En 2016, Fairfax India a prêté à Sanmar l'équivalent en roupies de 300 M\$ par voie de débentures non convertibles d'une durée de sept ans. Aux termes de ces débentures, des intérêts en nature d'un taux de 3 % sont versés et une prime de remboursement l'est également de façon à obtenir un rendement de 13 % sur celles-ci. De plus, en contrepartie de 1 M\$, Fairfax India a obtenu une participation de 30 % dans la totalité de l'entreprise de produits chimiques de Sanmar. Fairfax India a remis la tranche initiale de 250 M\$ en avril 2016 et la seconde, d'un montant de 50 M\$, en septembre 2016.

D'après les flux de trésorerie actualisés, nous jugeons que la valeur de notre prêt à Sanmar est désormais de 333 M\$ et que celle de notre participation de 30 % dans son entreprise de produits chimiques est de 0,6 M\$. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont enregistré une hausse de 14 % et ont atteint 652 M\$. D'ici à ce que Sanmar mène à terme ses projets d'investissement en immobilisations en Égypte et que ses ventes atteignent leur plein potentiel, elle subira des pertes. En 2017, sa perte nette a reculé à 85 M\$, contre 113 M\$ en 2016. Cependant, son bénéfice avant, impôt et amortissements (« BAIIA ») pour 2017 a augmenté de 51 % pour atteindre 95 M\$. Avec le temps, nous prévoyons tirer de cet investissement un taux de rendement annuel composé fort intéressant.

N. Sankar, président du conseil du groupe Sanmar, et son fils Vijay, vice-président du conseil, en ont fait un grand conglomérat privé dont le chiffre d'affaires est d'environ 1 G\$ et la valeur des actifs s'établit à environ 1,5 G\$. Fondée au début des années 60, ses intérêts commerciaux portaient sur les produits chimiques, la technologie de l'ingénierie et l'expédition, avec des activités en Inde, au Moyen-Orient et dans les Amériques. Fairfax India a investi dans les activités liées aux produits chimiques, lesquelles représentent plus de 80 % de celles du groupe et sont exercées par l'entremise de trois entreprises en exploitation, c'est-à-dire deux en Inde, Chemplast Sanmar (« Chemplast ») et Sanmar Speciality Chemicals, et une en Égypte, TCI Sanmar (« TCI »). Le groupe est reconnu pour sa grande intégrité et pour ses niveaux élevés de gouvernance et de responsabilité environnementale et sociale.

Chemplast est la société phare de Sanmar en Inde et est présente dans le secteur des produits chimiques depuis 50 ans. Ainsi, elle a célébré son 50<sup>e</sup> anniversaire en 2017. N. Sankar est considéré comme un pionnier du secteur du polychlorure de vinyle (« PVC ») en Inde. Grâce à son leadership visionnaire, Chemplast a, en 2009, mis en service l'un des plus grands projets d'usine de fabrication de PVC en Inde, usine dont la capacité de production annuelle était de 200 000 tonnes par an (« kt/an »). Cette capacité est passée à 300 kt/an grâce essentiellement à l'amélioration des processus et à des travaux de désengorgement mineurs, ainsi qu'à un investissement supplémentaire d'environ 1 M\$ seulement. La capacité de production totale de PVC de Chemplast est de 366 kt/an, ce qui en fait la deuxième entreprise en importance du secteur du PVC en Inde.

Sanmar a acquis TCI en 2007, son intention étant alors de mettre sur pied une nouvelle grande usine 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. TCI exploite actuellement une usine de PVC d'une capacité nominale de 200 kt/an, mais jusqu'à tout récemment, elle ne produisait qu'environ 130 kt/an. TCI a entrepris les travaux d'agrandissement majeurs suivants :

- La phase 1, déjà terminée, a apporté plusieurs améliorations à l'usine de PVC existante, dont le remplacement d'un séchoir, ce qui lui permettra éventuellement d'atteindre sa pleine capacité de production. Cette usine produit actuellement quelque 150 kt/an.
- La phase 2, qui nécessite un investissement de 185 M\$, consiste à ajouter une nouvelle usine de PVC de 200 kt/an, une usine de chlorure de calcium de 130 kt/an et une chaîne de production de sous-produits du soda caustique de 75 kt/an. Cette phase devrait être complétée en 2018 et atteindre son niveau optimal de production deux ans plus tard, soit d'ici 2020. Ce projet mettra à profit les investissements et les infrastructures fort importants de Sanmar en Égypte.

Notre analyse du secteur du PVC pour les quelque 25 dernières années a révélé ce qui suit :

1. Il existe une forte corrélation entre les ventes de PVC et la croissance du PIB. Les secteurs de l'automobile, de l'habitation et de la construction, dont les principaux produits sont des tuyaux et des fenêtres, sont les moteurs clés de cette demande. Les principaux marchés de TCI, soit l'Inde, l'Égypte et la Turquie, devraient afficher une forte croissance de leur PIB, et Sanmar bénéficie d'importants avantages sur le plan des coûts en approvisionnant ces pays.
2. Il n'existe pas de corrélation entre les marges sur le PVC et les prix du pétrole brut ou de la plupart des autres marchandises de base.

---

D'importants faits nouveaux touchant Sanmar sont survenus depuis notre investissement. Pour la première fois en dix ans, un vent d'optimisme a soufflé sur le secteur mondial du PVC en 2016 et tout au long de 2017, ce qui s'explique par la réduction des niveaux de production en Chine et en Europe qu'a occasionnée la fermeture d'usines de PCV de taille non optimale et non respectueuses de l'environnement. Une augmentation limitée de la capacité et l'accroissement de la demande émanant de marchés tels que l'Inde et l'Égypte ont donné lieu à de très bonnes perspectives pour le secteur mondial du PVC.

Une fois encore, Chemplast a eu une très bonne performance financière en 2017. Ses marges ont été très élevées, ce qui a généré un montant important de trésorerie. Sa coentreprise de fabrication de PVC chloré (« PVCC ») a obtenu les autorisations de nature environnementale requises, et la planification du projet a débuté. Le PVCC est un produit dont l'utilisation est en forte croissance, et la coentreprise ne sera que le deuxième producteur national à saisir le vaste potentiel du marché indien.

L'acquisition par Chemplast d'une usine de peroxyde d'hydrogène, qui avait été annoncée, a été menée à terme. La planification du déménagement de cette usine dans les installations de Sanmar est en cours, et ce déménagement devrait avoir lieu en 2018. Une fois ces travaux terminés, l'usine fabriquera un produit à valeur ajoutée qui utilisera l'hydrogène produit par Chemplast, ce qui permettra de mettre en marché un nouveau produit connexe fort utile.

TCI a réussi à restructurer son bilan grâce à une injection de capitaux de 285 M\$ de la part de sa société mère. De plus, elle a obtenu, aux fins de son expansion, un prêt au financement de projet de 280 M\$ auprès d'un consortium de banques indiennes. Dans les deux dernières années, la principale activité de TCI a été la mise en œuvre de l'important projet de phase 2 décrit ci-dessus. TCI prévoit que celui-ci sera achevé en juin 2018 et que son calendrier et son budget prévus auront été respectés.

### **National Collateral Management Services Limited (« NCML »)**

NCML a été la première société dans laquelle Fairfax India a investi, en août 2015. NCML est en exploitation depuis plus de 13 ans et est maintenant prête à prendre de l'expansion et à tirer parti du grand potentiel du marché du secteur de l'entrepôt agricole en Inde, qui est sous-développé. NCML exerce ses activités dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et leur entreposage et la gestion des stocks de grains donnés en garantie.

NCML possède une capacité d'entrepôt de plus de 1,6 million de tonnes métriques grâce à 785 entrepôts répartis dans 18 États de l'Inde. Son réseau de 40 bureaux régionaux, de plus de 500 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d'agriculteurs et négociateurs facilite l'approvisionnement en marchandises. Avec des actifs sous gestion de 1,7 G\$, NCML détient une part de 36 % du secteur de la gestion des garanties sous forme de produits agricoles en Inde, offrant des services de garde à quelque 75 banques et institutions financières aux fins de la gestion de produits agricoles donnés en garantie, gestion aux termes de laquelle ces établissements octroient des prêts après récolte aux agriculteurs ou aux négociateurs propriétaires de ces produits.

En 2015, Fairfax India a investi un total de 149 M\$ afin d'acquérir une participation de 88 % dans NCML : une tranche de 31 M\$ a constitué une injection de capitaux en vue du financement de ses plans de croissance, et le solde de 118 M\$ a été affecté au rachat des parts des actionnaires existants. En août 2017, Fairfax India a acquis une participation supplémentaire de 1,4 % en émettant pour 25 M\$ de droits. Selon ses flux de trésorerie actualisés, NCML est actuellement évaluée à 179 M\$, comparativement à notre coût d'investissement de 174 M\$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de NCML ont progressé de 36 % pour s'établir à 167 M\$, ses capitaux propres ont augmenté de 20 % et ont atteint 97 M\$ et son bénéfice net a augmenté de 67 %, se situant ainsi à 6 M\$. La hausse des produits des activités ordinaires est imputable à la forte croissance, en pourcentage, de tous les secteurs d'activité, mais en chiffres absolus, elle a découlé de manière disproportionnée de celui de la chaîne logistique, ce secteur ayant généré plus de 70 % de la hausse. Selon les résultats obtenus en 2017, le coût d'investissement de 174 M\$ pour Fairfax India représente un ratio valeur de marché/valeur comptable de 1,8 fois et un ratio cours/bénéfices de 25 fois, multiples qui, selon nous, sont justifiés par l'excellent taux de croissance de NCML.

Toujours sous le leadership éclairé de son chef de la direction, Sanjay Kaul, qui est secondé par le directeur général Unupom Kausik, NCML a réalisé d'importants progrès en 2017, affichant une croissance dynamique dans tous ses secteurs et se concentrant sur l'expansion et la diversification de sa clientèle.

Les paragraphes qui suivent donnent les grandes lignes du rendement des quatre principaux secteurs de NCML.

**Gestion de la chaîne logistique :** Cette division fournit au gouvernement et à des clients du secteur privé des services de bout en bout en vue de l'approvisionnement, de l'entreposage, du financement et de la logistique touchant les produits agricoles. En 2017, elle a recruté plusieurs nouveaux clients, ses produits des activités ordinaires ont progressé de 32 % pour atteindre 131 M\$ et son bénéfice avant impôt a bondi de 75 % et s'est ainsi chiffré à 2,1 M\$. Elle avait élaboré un programme novateur visant des services portuaires de manutention ainsi que de financement d'importations de légumineuses par voie d'une marge de crédit octroyée par la Société pour l'expansion des exportations (Canada). Malheureusement, ce programme n'a pu être mis de l'avant en 2017 étant donné que la hausse des droits de douane a rendu non viable l'importation de légumineuses. Quoiqu'il en soit, cette division est bien positionnée pour poursuivre sa forte croissance dans l'avenir.

**Entreposage et conservation :** Cette division fournit des services d'entreposage et de conservation de produits agricoles. Les conséquences de la démonétisation s'étant atténuées, l'utilisation de la capacité de l'espace d'entreposage a atteint plus de 80 %, ce qui a permis à cette division de renouer avec la rentabilité en 2017. En regard de l'exercice précédent, ses produits des activités ordinaires ont affiché une hausse de 23 % et ont atteint 15,1 M\$, et son bénéfice avant impôt s'est établi à 0,6 M\$ alors qu'une perte de 0,4 M\$ avait été constatée en 2016. Plusieurs projets ont été mis de l'avant afin de stimuler l'utilisation de la capacité et d'améliorer le rendement d'entreposage. Cette division tirera également parti du récent ajout de 100 000 tonnes métriques à la capacité d'entreposage de ses installations.

Vous vous rappelez peut-être que cette division a lancé un projet de silo d'entreposage vertical des plus modernes en décrochant, par soumission, 13 gros contrats de concession auprès de la Food Corporation of India. Ce silo représente une augmentation de la capacité totale de 650 000 tonnes métriques, et le coût estimé du projet est d'environ 122 M\$. Ce projet avance rondement et l'acquisition des terrains requis a été réalisée.

**Gestion des garanties :** Cette division offre des services de garde à quelque 75 banques et institutions financières aux fins de la gestion de produits agricoles donnés en garantie aux termes de laquelle ces établissements octroient des prêts après récolte aux agriculteurs ou aux négociateurs propriétaires de ces produits. Même si, en 2017, cette division a encore axé ses efforts sur le resserrement de ses protocoles, ses produits des activités ordinaires se sont améliorés de 19 % pour atteindre 12,2 M\$ et son bénéfice avant impôt a progressé de 15 % et s'est chiffré à 3,2 M\$.

**NCML Finance (« Nfin ») :** Établie en 2016, Nfin est une société financière non bancaire qui est inscrite auprès de la Banque centrale de l'Inde et qui concentre ses activités sur le financement en milieu rural et dans le secteur agroalimentaire. En 2017, Nfin a accru ses produits des activités ordinaires de 482 %, lesquels ont atteint 3,5 M\$, et a réalisé un bénéfice avant impôt de 1,1 M\$. Même si elle s'efforcera encore d'accroître sa part du marché du financement garanti par des récépissés d'entrepôt, Nfin entend diversifier sa gamme de services en y intégrant plusieurs autres catégories de produits.

Outre les quatre principaux secteurs indiqués ci-dessus, en 2017, les services d'analyse et de certification de NCML, ses services d'information sur les marchandises et les conditions météorologiques et son nouveau portail commercial en ligne *NCML MktYard* ont une fois encore enregistré d'excellents progrès.

### **Fairchem Speciality (« Fairchem »)**

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

Selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et après consolidation, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 25 % pour atteindre 149 M\$, son bénéfice net a progressé de 16 % pour s'établir à 6 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 8 % et ont atteint 72 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 8,5 %.

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

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

---

Fairchem occupe un créneau unique sur ce vaste marché mondial. Elle a mis au point une technologie qui fait appel à de la machinerie fabriquée par de grandes sociétés européennes pour convertir les déchets générés dans la fabrication des huiles de soja, de tournesol, de maïs et de coton en produits chimiques de valeur. Ces derniers comprennent les acides qui entrent dans la fabrication de produits non comestibles comme le savon, les détergents, les produits de soins personnels et la peinture, et d'autres produits utilisés dans la fabrication d'aliments santé et de vitamine E. Les clients de l'entreprise comprennent de grandes multinationales, comme BASF, Archer Daniels Midland, Cargill, Advanced Organic Materials, IFFCO Chemicals et Asian Paints. Fairchem exerce ses activités à partir d'une seule usine à Ahmedabad, la plus grande ville de Gujarat, l'État natal du premier ministre Modi. Cette usine dispose de l'une des plus importantes capacités de traitement d'acides gras à base d'huiles douces naturelles de l'Inde. Au fil de la dernière décennie, le chiffre d'affaires de Fairchem a augmenté en moyenne de 22 % par année, son bénéfice net s'est accru d'une moyenne de 23 % par année et son rendement des capitaux propres annuel moyen a été de plus de 17 %.

Selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 28 % pour atteindre 38 M\$, son bénéfice net a progressé de 12 % pour s'établir à 2 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 15 % et ont atteint 13 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 17,5 %. L'accroissement de la capacité qui avait été réalisé en 2016 a porté fruit en 2017 puisque le volume des matières premières traitées s'est accru de 31 %, pour totaliser 38 906 tonnes.

**Privi :** Fondée en 1992 et dirigée par Mahesh Babani et D.B. Rao, Privi est l'un des plus grands fabricants de produits chimiques aromatiques de l'Inde. Privi a commencé ses activités de fabrication en offrant seulement deux produits et a, par la suite, graduellement élargi sa gamme à plus de 50 produits. Sa capacité de production dépasse les 24 500 tonnes par année. Ses produits sont utilisés en tant qu'additifs de fragrance dans des parfums, des savons, des shampooings et des aliments emballés. Privi jouit d'une position dominante et d'économies d'échelle dans ses catégories de produits. Elle développe et fabrique également des produits chimiques aromatiques sur mesure qui répondent aux exigences spécifiques de ses clients. Privi se procure la majeure partie de ses matières premières auprès de sociétés de pâtes et papiers à l'échelle mondiale et livre principalement concurrence à des fournisseurs spécialisés et à vocation exclusive comme IFF, DRT et Renessenz.

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

Selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Privi se sont accrus de 24 % pour atteindre 111 M\$, son bénéfice net a bondi de 30 % pour s'établir à 4 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 7 % et ont atteint 59 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 7 %.

Les produits à base de pinène génèrent quelque 60 % des produits des activités ordinaires et du bénéfice net de Privi. Les prix de ces produits, lesquels ont été faibles dans les trois dernières années, ont commencé à se raffermir vers la fin de 2017. Quelque 75 % des activités de Privi qui sont liées aux produits à base de pinène mettent en jeu des contrats annuels, et les prix prévus aux contrats de 2018 dépassent d'environ 20 % ceux de l'exercice précédent.

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

### **Saurashtra Freight (Saurashtra)**

En février 2017, Fairfax India a investi 30 M\$ pour acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra. Une tranche de 18 M\$ de ce montant de 30 M\$ a été affectée à l'achat de la participation du fondateur, et une tranche de 10 M\$ a été réinjectée dans Saurashtra par les fondateurs afin de clore toutes les transactions antérieures avec le groupe de sociétés Saurashtra. La tranche restante de 12 M\$ a été investie directement dans Saurashtra. Selon les états financiers annuels de Saurashtra au 31 mars 2017, cette acquisition implique un ratio cours-bénéfice de 17,7 fois et un ratio cours-valeur comptable de 1,0 fois pour une entreprise qui, au cours des cinq dernières années, a accru ses produits des activités ordinaires et son BAIIA de 18 % et de 15 %, respectivement, par année et généré un rendement des capitaux propres moyen de 25 %. Après la conclusion de la transaction, Saurashtra disposait de liquidités d'environ 22 M\$, qu'elle prévoyait affecter à ses projets d'acquisition.

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

Lancée en 2005, Saurashtra est située à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité 24 heures sur 24 et sept jours sur sept, Saurashtra a la capacité de traiter 180 000 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 90 000 EVP en 2017, ce qui correspond à une utilisation d'environ 50 % de sa capacité. Sous la direction dynamique de Raghav Agarwalla, Saurashtra a pris une part de marché d'environ 14 % au port de Mundra, la plus importante de tous les CG présents au port. Saurashtra tire son volume et ses produits de l'importation et de l'exportation de conteneurs.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont augmenté de 15 % pour s'établir à 18 M\$. En raison des investissements dans les nouvelles entreprises décrites ci-dessous et des pertes subies relativement à l'une d'elles, Saurashtra n'a pas dégagé de bénéfice net pour la période à l'étude, comparativement à un bénéfice net de 2,0 M\$ à l'exercice précédent.

En 2017, Saurashtra a mis en œuvre un ambitieux programme d'optimisation des coûts. Le processus d'achat et l'équipe qui en est responsable ont été réorganisés de fond en comble, et Saurashtra a déterminé que tous les achats de produits de grande valeur et en vrac se feraient désormais au moyen d'enchères en ligne. Elle croit que ces démarches porteront fruit en 2018.

Pour garder une longueur d'avance sur ses concurrents, Saurashtra a lancé plusieurs initiatives technologiques d'importance en 2017. Par ailleurs, elle a plus que doublé la taille de sa flotte, qui est passée de 51 à 111 camions afin de répondre aux besoins de transport croissants de sa clientèle, et l'utilisation de la capacité de sa flotte s'est élevée en moyenne à 85 %.

Saurashtra a aussi démarré deux petites entreprises accessoires en 2017. En août, elle a lancé Fairfreight Lines (« Fairfreight »), un transporteur non exploitant de navires (« NVOCC »). Fairfreight dispose d'une flotte de conteneurs de plus de 1 000 EVP sous sa propre marque. Bon nombre des clients actuels de Saurashtra ont commencé à avoir recours à Fairfreight en tant que transporteur privilégié dans la région du Golfe. Cette initiative a connu un bon départ, et elle devrait devenir rentable au premier trimestre de 2018.

La deuxième entreprise, Fairwind Shipping, un service de navires collecteurs desservant plusieurs ports du Golfe, n'a pas réussi à s'établir et a été fermée après avoir subi des pertes. La concurrence accrue empêchait cette entreprise d'être viable.

Saurashtra poursuit toujours d'autres occasions de croissance. Pour tirer parti de la forte expansion de ses activités d'exportation, elle évalue une proposition d'accroissement de sa capacité. Cela lui permettrait de prendre en charge une quantité supplémentaire de fret de ses clients existants qui font actuellement affaire avec d'autres CG. Saurashtra continue aussi de rechercher et d'évaluer les possibilités d'acquérir des CG dans d'autres ports à conteneurs d'envergure.



---

## National Stock Exchange of India (NSE)

En juillet 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1 % dans la NSE, la plus importante bourse indienne, grâce à une part de plus de 88 % du marché de la négociation d'actions et de 100 % de la négociation de titres dérivés. Avec plus de 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. Pour l'exercice clos le 31 mars 2017, les produits des activités ordinaires de la NSE ont augmenté de 14 % pour atteindre 413 M\$ et son bénéfice après impôt, de 93 % pour s'élever à 188 M\$. Le premier appel public à l'épargne prévu de la NSE a été reporté, et on prévoit désormais qu'il aura lieu en 2018 ou en 2019.

## Catholic Syrian Bank (CSB)

Le 20 février 2018, Fairfax India a convenu, sous réserve de différentes conditions préalables dont l'approbation des organismes de réglementation, d'acquiescer à une participation de 51 % dans la CSB pour une contrepartie de 12,1 milliards de roupies (environ 186 M\$). Il s'agit du point culminant de la démarche entreprise en décembre 2016 lorsque la RBI a accordé à Fairfax India la permission d'acquiescer à une participation de 51 % dans la CSB. Pour la première fois dans l'histoire de la RBI, l'acquisition d'une participation majoritaire dans une banque indienne était autorisée.

Cependant, après plusieurs mois de négociations, nous avons mis fin en mai 2017 à nos efforts, faute d'entente avec le conseil de la CSB quant au prix et à l'évaluation auxquels nous serions prêts à investir dans la banque. Depuis lors, la CSB a tenté à diverses reprises, sans succès, d'attirer des capitaux à une évaluation qu'elle jugeait acceptable.

Entre-temps, en prévision de notre investissement dans la CSB, nous avons identifié en Monsieur C.V.R. Rajendran la personne que nous aurions choisie pour devenir chef de la direction de la banque. Il a, de fait, été nommé chef de la direction il y a de cela environ 14 mois et il est maintenant en plein contrôle de la situation : il possède une excellente compréhension de la banque et de son portefeuille de prêts.

Vers la fin de janvier 2018, M. Rajendran a repris le dialogue avec nous en partant de l'hypothèse que les progrès qu'il avait permis à la banque de réaliser, notamment au chapitre des recouvrements de prêts et de l'amélioration de la structure organisationnelle, pourraient permettre d'établir un nouveau prix et une nouvelle évaluation susceptibles d'être acceptables à nos yeux. Ce fut effectivement le cas, et nous avons maintenant convenu d'investir à hauteur de 140 roupies par action, soit un multiple de 1,1 fois la valeur comptable d'une action au 30 septembre 2017. Cependant, si M. Rajendran a déjà mis en œuvre plusieurs changements positifs, il reste encore beaucoup à faire pour perfectionner et moderniser la CSB et l'amener à réaliser son plein potentiel. Les capitaux que nous injectons serviront à rehausser son ratio de suffisance du capital et à favoriser les changements nécessaires.

Le christianisme en Inde remonte à l'an 52 après J.-C. lorsque, selon la légende, Saint Thomas, l'un des disciples de Jésus, est arrivé là où se trouve aujourd'hui la ville de Kodungallur, dans l'État du Kerala, à quelques kilomètres à peine de Thrissur où est situé le siège social de la CSB. Les chrétiens de cette région étaient appelés syriaques, un adjectif dérivé du terme « syrio » qui désigne la langue d'une forme de liturgie catholique appelée syriaque catholique. Aujourd'hui, les syriaques catholiques forment une importante Église chrétienne originaire du Kerala qui compte plus de cinq millions de membres partout dans le monde.

À l'initiative de membres influents de la communauté chrétienne locale, la CSB a été fondée en 1920 à Thrissur, dans ce qui est aujourd'hui l'État indien du Kerala. À cette époque, Thrissur était le centre de l'importante production agricole des campagnes avoisinantes, le commerce et les activités bancaires y étaient florissants, et de nombreuses autres banques ont alors été fondées dans la ville.

De nos jours, la 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, de Karnataka et de Maharashtra. La banque exploite actuellement 421 succursales et 251 guichets automatiques partout en Inde. Ses succursales étant situées principalement dans le sud du pays, elle se concentre sur les prêts aux particuliers et aux PME et les prêts sur l'or. Collectivement, ces prêts représentent plus de 80 % du total des avances consenties. Au cours des dernières années, la CSB s'est éloignée de ses champs d'expertise principaux et a bâti un portefeuille de prêts aux sociétés significatif, essentiellement par voie de prêts consortiaux. Dans les deux dernières années, elle a dû sortir des montants importants de ce portefeuille. Par ailleurs, la 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.

## Situation financière

Fairfax India a été créée il y a un peu plus de trois ans, le 30 janvier 2015, lorsqu'elle a émis 106,7 millions d'actions pour un produit brut de 1,1 G\$ en lançant un appel public à l'épargne, un placement auprès d'investisseurs de premier plan et en faisant une émission à l'intention de Fairfax Financial. En septembre 2016, la Société a obtenu un emprunt à terme garanti de 225 M\$ d'une durée de deux ans auprès d'un consortium de banques canadiennes. En janvier 2017, la Société a émis 42,6 millions d'actions à 11,75 \$ l'action dans le cadre d'un appel public à l'épargne et d'un placement privé simultané à OMERS et Fairfax Financial, pour un produit brut de 500 M\$. En mars 2017, la Société a remboursé son emprunt à terme de 225 M\$ au consortium de banques canadiennes puis, en juillet 2017, elle a obtenu un emprunt à terme garanti de 400 M\$ d'une durée d'un an auprès d'une banque canadienne. Fairfax India dispose actuellement d'environ 412 M\$ pour de nouveaux placements et pour les charges courantes.

Au 31 décembre 2017, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

	<i>(en millions de dollars)</i>
Trésorerie et placements non affectés	412,4
Emprunt à terme garanti (auprès d'une banque canadienne, échéant en juillet 2018)	400,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 132,5
Ratio de la dette totale	18,8 %

## Faits nouveaux en Inde

L'un des signes que les réformes économiques mises en œuvre par le premier ministre Modi depuis son élection, il y a près de quatre ans, fonctionnent est la progression de l'Inde, qui a monté de 30 échelons dans le classement des économies quant à la facilité d'y faire des affaires établi par la Banque mondiale pour 2018; pour la première fois, elle figure parmi les 100 premiers pays. Même s'il reste encore beaucoup à faire, cela montre que l'Inde est sur la bonne voie.

Les paragraphes qui suivent présentent un résumé des principaux faits nouveaux qui ont eu lieu en Inde en 2017.

**Reprise de la croissance économique :** La croissance économique avait subi un ralentissement marqué après la démonétisation (soit le retrait de tous les billets de banque de valeur élevée qui représentaient 80 % des billets de banque en circulation – décrit dans le message de l'an dernier) et au cours de la période de transition à la nouvelle TPS qui a remplacé un régime de taxation archaïque comportant une multitude de niveaux de taxes et de taxes d'accise nationales applicables aux mouvements de biens entre les États. La croissance du PIB au deuxième trimestre de 2017 a chuté à 5,7 %, son plus bas niveau en plus de trois ans. Cependant, les données publiées récemment laissent entrevoir que la croissance reprend finalement de la vigueur. L'indice des directeurs d'achats (« PMI ») du secteur de la fabrication a atteint un sommet en plus de cinq ans en décembre 2017 et la production industrielle a enregistré en novembre sa plus forte croissance en deux ans. L'expansion du PIB a remonté à 7 % au quatrième trimestre de 2017.

**Démonétisation :** L'an dernier, nous avons analysé en profondeur les conséquences économiques et politiques de la démonétisation qui a eu lieu en Inde en 2016, à savoir le retrait de tous les billets de banque de valeur élevée en circulation (c'est-à-dire les billets de 500 et de 1 000 roupies, valant environ 7,50 \$ et 15 \$, respectivement) et leur remplacement par de nouveaux billets de 500 et de 2 000 roupies. Un an plus tard, l'Inde s'est complètement remise des effets néfastes de la démonétisation sur son économie et tous s'entendent pour affirmer que le recours à l'évitement fiscal a diminué. À preuve, l'augmentation de 1,8 million du nombre de particuliers qui ont soumis des déclarations fiscales. L'impôt sur le revenu perçu auprès des particuliers s'est accru d'environ 20 % sur un an pour chacun des exercices clos en mars 2017 (chiffres réels) et 2018 (estimation), ce qui s'est traduit par des revenus fiscaux supplémentaires de quelque 18 G\$ pour les deux exercices. Avant la démonétisation, l'augmentation pour chacun de ces exercices n'était que d'environ 9 %. La monnaie en circulation a continué d'augmenter et, par rapport au niveau antérieur à la démonétisation, elle n'a diminué que de 10 % en pourcentage du PIB, mais les transactions numériques ont enregistré une croissance substantielle et la hausse des paiements au détail sans numéraire en 2017 par rapport à 2016 s'élève à 65 % pour ce qui est du volume et à 34 % pour ce qui est de la valeur.

**Aadhaar :** Le programme d'identification biométrique récemment mis en place en Inde, généralement appelé programme Aadhaar, vise désormais 1,2 milliard de personnes, soit 90 % de la population du pays. L'expansion de la portée du programme Aadhaar crée une base crédible pour les virements directs de prestations futures au titre des subventions gouvernementales. L'an dernier, le gouvernement a adopté la loi Aadhaar afin de permettre le versement ciblé de subventions gouvernementales et la prestation ciblée de services au moyen de l'identité biométrique Aadhaar. À ce jour, le programme Aadhaar a permis d'authentifier 17 milliards de transactions et il sert actuellement à authentifier presque 30 millions de transactions par jour. Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2017, date d'ouverture de l'exercice actuel en Inde, des prestations valant près de 15 G\$ ont été virées directement dans les comptes bancaires des quelque 320 millions de bénéficiaires visés.

---

**Recapitalisation des banques :** L'assainissement de l'état de la situation financière des banques indiennes aux prises avec une quantité importante d'actifs non performants et un degré élevé d'endettement des sociétés a été l'un des principaux défis que le gouvernement a dû relever. Dans le but de régler ce problème et de relancer le cycle de dépenses d'investissement, le gouvernement a annoncé un programme de recapitalisation des banques de 32 G\$ (1,3 % du PIB). Dans le cadre de ce programme, le gouvernement vendrait, en échange d'un paiement en nature sous forme de titres de capitaux propres, des « obligations de recapitalisation » aux banques d'une valeur de 21 G\$, et le solde de 11 G\$ proviendrait d'une combinaison de capitaux injectés directement par le gouvernement et de capitaux obtenus sur le marché. La première tranche d'obligations de recapitalisation de 12,5 G\$ sera émise avant la fin de mars 2018. Elle devrait procurer aux banques des capitaux suffisants pour leur permettre d'inscrire à l'état de la situation financière le montant total des prêts irrécouvrables et d'inscrire les corrections de valeur connexes requises. Cette mesure, collectivement avec le nouveau code sur la faillite, devrait aider les banques à régler leur problème d'actifs non performants et soutenir la reprise des dépenses d'investissement à moyen terme.

**Mesures décisives pour soulager les banques des actifs non performants :** La RBI a ordonné aux banques de lancer des recours en insolvabilité visant leurs 12 principaux comptes d'actifs non performants et, pour 28 autres comptes d'actifs non performants, soit d'obtenir un règlement, soit de lancer un recours en insolvabilité. Ainsi, des procédures de faillite en vertu du nouveau code sur la faillite seront entreprises à l'égard d'un maximum de 40 comptes qui représentent près d'un tiers du nombre total d'actifs non performants. Comme le nouveau code limite à 270 jours la durée des procédures, ces comptes devront être soumis à un plan de règlement crédible ou être liquidés en moins d'un an. La bataille finale contre les actifs non performants est donc commencée et elle devrait conduire, en 2018, à la cristallisation (et non pas à la seule inscription de corrections de valeur) par les banques de leurs pertes réelles sur les principaux comptes d'actifs non performants. Elles pourront ensuite recommencer à consentir des prêts puisque le programme de recapitalisation des banques décrit ci-dessus leur permettra de procéder aux sorties d'actifs nécessaires.

**Mise en place de la taxe sur les produits et services (« TPS ») :** En juillet 2017, le régime complexe de taxes indirectes à paliers multiples de l'Inde a été remplacé par une TPS unique, point culminant d'une réforme amorcée plus de dix ans auparavant. La TPS vise à éliminer les taxes en cascade, à simplifier les procédures de conformité et à unifier l'Inde pour former un marché unique aux fins de la vente de produits et services. Malgré des problèmes d'adaptation à la transition, le système devrait probablement se stabiliser au cours des deux prochains trimestres. À moyen terme, les avantages de la TPS seront notamment la productivité accrue, en particulier sur le plan de la logistique, de l'élimination des taxes en cascade, de la simplification du commerce entre États et de l'augmentation des revenus fiscaux pour le gouvernement en raison d'une plus grande conformité.

**Inflation modérée :** Les bas prix des marchandises et les hausses modestes des prix minimums de soutien des produits agricoles ont permis le maintien d'un faible niveau d'inflation pendant la majeure partie de l'exercice. Bien qu'elle ait atteint une pointe de 5,2 % sur une base annualisée au cours des deux derniers mois, stimulée par l'augmentation des loyers résidentiels et des prix des légumes, elle s'inscrit toujours dans la fourchette cible du comité de politique monétaire. L'inflation devrait osciller près de 3,5 % en 2018, ce qui est nettement inférieur aux niveaux de plus de 10 % observés par le passé.

**Stabilité politique :** Le parti BJP qui est au pouvoir a continué d'asseoir son contrôle politique en Inde. Le BJP a obtenu une majorité écrasante dans l'État de l'Uttar Pradesh, le plus grand du pays, et il a conservé son bastion, l'État du Gujarat. Il a également arraché au parti d'opposition au Congrès le petit État de l'Himachal Pradesh dans le nord du pays. Le BJP contrôle désormais 19 des 29 États indiens, ce qui pourrait lui permettre de prendre le contrôle de la chambre haute (Rajya Sabha). Si tout va comme prévu et que le parti est reconduit au pouvoir en 2019, les projets de réforme du BJP ne feront l'objet d'aucune contestation importante au parlement.

**Stabilité macroéconomique et relèvement conséquent de la notation de la dette souveraine :** L'Inde a affiché une stabilité macroéconomique remarquable dans les dernières années. Le déficit du compte courant a baissé à moins de 1 % du PIB pour l'exercice clos le 31 mars 2017 et il restera vraisemblablement inférieur à 2 % pour l'exercice 2018. Comme il est mentionné plus haut, l'inflation a ralenti pour se situer sous les 4 %, son plus bas niveau en plus de dix ans. Le gouvernement a continué de réduire le déficit budgétaire, qu'il a réussi à ramener à 3,5 % du PIB pour l'exercice 2017, et il prévoit l'abaisser encore et le ramener à près de 3,2 % pour l'exercice 2018. En conséquence, depuis quelques années la roupie figure parmi les monnaies de pays émergents les plus stables et elle s'est démarquée d'un panier de 12 monnaies de pays émergents pour quatre exercices consécutifs, soit de 2014 à 2017. En 2017, Moody's a relevé la notation de la dette souveraine de l'Inde d'un cran, la faisant passer de Baa3 à Baa2.

Alors que se terminent nos trois premières années en exploitation, nous aimerions souligner le soutien indéfectible et le leadership de John Varnell, vice-président des affaires générales, de Jennifer Allen, chef de la direction financière, et de Keir Hunt, directeur du service juridique et secrétaire de la Société. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Deepak Parekh, Tony Griffiths, Chris Hodgson et Alan Horn pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement.

Nous sommes impatients de vous voir à notre assemblée annuelle qui se tiendra à 14 h (heure de l'Est) le 26 avril 2018, au Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto, Canada. Encore une fois, vous aurez l'occasion de rencontrer les excellents dirigeants d'un grand nombre de nos sociétés : Raghav Agarwalla (Saurashtra), Mahesh Babani (Privi), Nirmal Jain (IIFL), Nahoosh Jariwala (Fairchem), Sanjay Kaul (NCML), Hari Marar (BIAL), C.V.R. Rajendran (CSB) et Vijay Sankar (Sanmar).

Le 9 mars 2018



Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction*



V. Prem Watsa  
*Président*

---

(Page laissée en blanc intentionnellement.)

## 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.

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

Le comité d'audit est nommé par le conseil d'administration. Il passe en revue les états financiers consolidés et le rapport de gestion, examine le rapport de l'auditeur 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 9 mars 2018



Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction*



Jennifer Allen  
*Chef de la direction financière*

---

## Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation,

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2017 et 2016 et les états consolidés du résultat net, du résultat global et des variations des capitaux propres ainsi que les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

### *Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés*

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

### *Responsabilité de l'auditeur*

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés 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 l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

### *Opinion*

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales aux 31 décembre 2017 et 2016, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux IFRS.

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

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

Le 9 mars 2018

## États financiers consolidés

## États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2016

(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	13 244	146 960
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	10 598	18 810
Placements à court terme	6	27 481	27 428
Obligations	5, 6	694 252	528 857
Actions ordinaires	5, 6	1 913 993	539 284
Total de la trésorerie et des placements		<u>2 659 568</u>	<u>1 261 339</u>
Intérêts à recevoir		9 422	7 493
Impôt à recevoir		3 098	7 326
Autres actifs	6	<u>133</u>	<u>27 339</u>
Total de l'actif		<u>2 672 221</u>	<u>1 303 497</u>
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		977	606
Montant à payer pour l'émission de droits	5	15 954	–
Montant à payer à des parties liées	12	122 826	3 673
Emprunts à terme	7	<u>400 000</u>	<u>223 772</u>
Total du passif		<u>539 757</u>	<u>228 051</u>
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<u>2 132 464</u>	<u>1 075 446</u>
		<u>2 672 221</u>	<u>1 303 497</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,

*V. P. Watsa*  
V. P. WATSA  
Administrateur

*Alan Horn*  
ALAN HORN  
Administrateur



---

**États consolidés du résultat net***Pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016**(en milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et les montants par action)*

	<b>Notes</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	6	21 848	21 343
Dividendes	6	8 627	5 611
Profits nets réalisés sur placements	6	1 195	3 392
Variation nette des profits latents sur placements et autres coûts	6	592 277	104 995
Pertes de change nettes	6	(14 277)	(6 737)
		<u>609 670</u>	<u>128 604</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	12	27 531	12 552
Commission en fonction du rendement	12	112 218	–
Frais généraux et frais d'administration	14	4 166	4 937
Frais d'intérêts	7	15 664	4 171
		<u>159 579</u>	<u>21 660</u>
<b>Résultat avant impôt</b>		<u>450 091</u>	<u>106 944</u>
Produit d'impôt sur le résultat	10	(2 418)	(881)
<b>Résultat net</b>		<u>452 509</u>	<u>107 825</u>
<b>Résultat net par action</b>	9	3,10 \$	1,01 \$
<b>Résultat net par action après dilution</b>	9	2,94 \$	1,01 \$
<b>Actions en circulation</b> (moyenne pondérée)	9	146 035 470	106 517 213

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés du résultat global***Pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016**(en milliers de dollars américains)*

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Résultat net</b>	452 509	107 825
<b>Autres éléments du résultat global</b> , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
<b>Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net</b>		
Profits (pertes) de change latents, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2016)	110 910	(26 736)
<b>Autres éléments du résultat global</b> , déduction faite de l'impôt sur le résultat	110 910	(26 736)
<b>Résultat global</b>	563 419	81 089

Se reporter aux notes annexes.

## États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016

(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
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2017</b>	713 027	300 000	(186)	144 604	(81 999)	1 075 446
Résultat net de l'exercice	–	–	–	452 509	–	452 509
Autres éléments du résultat global						
Profits de change latents	–	–	–	–	110 910	110 910
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission (note 8)	493 504	–	–	–	–	493 504
Rachats (note 8)	(19)	–	–	(8)	–	(27)
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions	–	–	122	–	–	122
<b>Solde au 31 décembre 2017</b>	<b>1 206 512</b>	<b>300 000</b>	<b>(64)</b>	<b>597 105</b>	<b>28 911</b>	<b>2 132 464</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2016</b>	727 972	300 000	(319)	40 939	(55 263)	1 013 329
Résultat net de l'exercice	–	–	–	107 825	–	107 825
Autres éléments du résultat global						
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(26 736)	(26 736)
Rachats (note 8)	(17 018)	–	–	(4 160)	–	(21 178)
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions	–	–	133	–	–	133
Avantage fiscal au titre des frais d'émission d'actions	2 073	–	–	–	–	2 073
<b>Solde au 31 décembre 2016</b>	<b>713 027</b>	<b>300 000</b>	<b>(186)</b>	<b>144 604</b>	<b>(81 999)</b>	<b>1 075 446</b>

Se reporter aux notes annexes.

**Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

Pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016

(en milliers de dollars américains)

	Notes	2017	2016
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net		452 509	107 825
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime (l'escompte) sur obligations, montant net		300	(100)
Impôt différé	10	–	2 071
Amortissement des droits à un paiement fondé sur des actions		122	133
Profits nets réalisés sur placements	6	(1 195)	(3 392)
Variation nette des profits latents sur placements	6	(666 479) <sup>1)</sup>	(104 995)
Pertes de change nettes	6	14 277	6 737
(Achats) ventes nets de placements à court terme classés comme étant à la JVRN		(112)	22 590
Achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	15	(812 484) <sup>1)</sup>	(423 639)
Ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	15	78 458	333 591
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux placements		–	6 457
Variations des actifs et des passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		(1 426)	19 306
Impôt à payer (recevoir)		4 601	(16 902)
Montant à payer à des parties liées		116 662	1 760
Autres		9 199	5 065
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(805 568)</u>	<u>(43 493)</u>
<b>Activités d'investissement</b>			
Achats de locaux et de matériel		–	(128)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		<u>–</u>	<u>(128)</u>
<b>Activités de financement</b>			
Emprunts à terme	7		
Produit		400 000	225 000
Frais d'émission		(3 022)	(2 752)
Remboursement d'un emprunt à terme		(225 000)	–
Diminution (augmentation) nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme		8 212	(18 810)
Actions à droit de vote subalterne	8		
Émissions		500 004	–
Frais d'émission		(6 500)	–
Rachats		(27)	(21 178)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>673 667</u>	<u>182 260</u>
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(131 901)	138 639
Écarts de conversion		146 960	12 464
		(1 815)	(4 143)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>		<u>13 244</u>	<u>146 960</u>

(1) Compte non tenu d'une contrepartie en trésorerie de 74 202 \$ payée au titre des coûts engagés aux fins de l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans Bangalore International Airport Limited (voir la note 5).

Se reporter aux notes annexes.

---

## Table des matières des notes annexes

1. Activités de l'entreprise .....	28
2. Mode de présentation .....	28
3. Résumé des principales méthodes comptables.....	29
4. Estimations comptables et jugements cruciaux.....	33
5. Placements indiens .....	35
6. Trésorerie et placements.....	41
7. Emprunt à terme.....	44
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires .....	44
9. Résultat net par action.....	45
10. Impôt sur le résultat.....	46
11. Gestion des risques financiers.....	48
12. Transactions entre parties liées.....	53
13. Information sectorielle .....	55
14. Frais généraux et frais d'administration.....	55
15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie .....	56

**Notes annexes***Pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016**(en dollars américains et en milliers de dollars, sauf les nombres d'actions et les montants par action et sauf indication contraire)***1. Activités de l'entreprise**

Fairfax India Holdings Corporation (« la Société » ou « Fairfax India ») est une société de portefeuille dont l'objectif de placement est d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant le capital, en investissant dans des actions 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, FIH Mauritius Investments Ltd (« FIH Mauritius ») et FIH Private Investments Ltd (« FIH Private »).

Vers la fin de 2014, Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») a pris l'initiative de créer la Société. Elle 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 principalement engagée dans l'assurance et la réassurance incendie, accidents et risques divers et la gestion des placements connexes. Fairfax est un émetteur assujéti canadien dont les actions sont cotées à la Bourse de Toronto (la « TSX ») et se négocient en dollars canadiens sous le symbole « FFH » depuis plus de 30 ans et en dollars américains sous le symbole FFH.U. Par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détient 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple de Fairfax India. Le 30 janvier 2015, à la conclusion du premier appel public à l'épargne de la Société, les actions à droit de vote subalterne de la Société ont commencé à être négociées à la TSX sous le symbole « FIH.U ». Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées.

En 2017, Fairfax a acquis 13 717 873 actions à droit de vote subalterne de la Société dans le cadre d'un placement privé (voir la note 8) et d'opérations sur le marché libre. Au 31 décembre 2017, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,6 % des droits de vote et 30,2 % des titres de capitaux propres de Fairfax India (95,3 % et 29,4 %, respectivement, au 31 décembre 2016).

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller en placements »), filiale entièrement détenue de Fairfax et gestionnaire de portefeuille inscrit dans la province d'Ontario, est le conseiller en placements 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.

La Société a été constituée en vertu d'une loi fédérale le 25 novembre 2014 et est domiciliée en Ontario, au Canada. L'établissement principal de la Société, de Fairfax et du conseiller en placements est situé au 95 Wellington Street West, Suite 800, Toronto (Ontario) M5J 2N7.

***Après le 31 décembre 2017***

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), la commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne, à la suite de quoi la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India, qui était de 30,2 % au 31 décembre 2017, est passée à 33,6 % (voir la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement).

**2. Mode de présentation**

Les présents états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») en vigueur au 31 décembre 2017, sauf IFRS 9 (2010) *Instruments financiers*, qui a été adoptée de façon anticipée. La Société a établi qu'elle répond à la définition d'une entité d'investissement selon les IFRS (voir la note 4).

Les états consolidés de la situation financière de la Société sont présentés sur une base non ordonnée. Hormis les obligations et les actions ordinaires, tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours du cycle d'exploitation normal d'une année de la Société sont considérés comme des éléments courants.

Pour préparer les états financiers consolidés de la Société, la direction formule des estimations et des hypothèses 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 9 mars 2018.

---

### 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.

#### *Consolidation*

**Filiales** – Une filiale est une entité contrôlée par la Société. La Société contrôle une entité 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 (voir la note 4), la Société est tenue de comptabiliser ses participations dans des filiales (Fairchem Speciality Limited [« Fairchem », composée de Fairchem, antérieurement appelée Adi Finechem Limited, et de Privi Organics Limited (« Privi »)], National Collateral Management Services Limited [« NCML »] et Saurashtra Freight Private Limited [« Saurashtra »]) à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN ») plutôt que de les consolider.

La Société a conclu que FIH Mauritius et FIH Private devaient être consolidées puisque ces entités fournissent des services liés aux activités d'investissement de la Société. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe sont intégralement éliminés.

**Participations dans des entreprises associées** – Une entreprise associée est une entité ayant des politiques financières et d'exploitation sur lesquelles la Société exerce une influence notable, mais non le contrôle. À titre d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées (IIFL Holdings Limited [« IIFL »], 5paisa Capital Limited [« 5paisa »], Bangalore International Airport Limited [« BIAL »] et Sanmar Chemicals Group [« Sanmar »]) à la JVRN 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 cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les gains et pertes de change découlant du règlement de ces transactions et de la conversion, aux cours 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 produits et les charges sont convertis au cours de change moyen de la période.

**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 cours de change en vigueur à la date de clôture;
- les produits et les charges sont convertis au cours de change moyen de la période présentée (sauf si ce cours n'est pas une approximation raisonnable de l'effet cumulatif des cours en vigueur aux dates des transactions, auquel cas les produits et les charges sont convertis au cours en vigueur aux dates des transactions);
- les gains ou les pertes de change latents nets résultant de cette conversion sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global.

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

**Résultat global**

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

**Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

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

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

**Trésorerie soumise à restrictions** – La trésorerie soumise à restrictions comprend principalement les montants devant être déposés auprès de banques canadiennes à l'appui des emprunts à terme (voir la note 7).

**Trésorerie et placements**

La trésorerie et les placements comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme, les obligations et les actions ordinaires. Le classement approprié des placements est établi à leur date d'acquisition.

**Classement** – Les placements à court terme, les instruments de capitaux propres et les instruments de créance sont classés comme étant à la JVRN.

**Comptabilisation et évaluation** – La Société comptabilise la trésorerie et les placements à la juste valeur lors de leur comptabilisation initiale. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction, soit la date à laquelle elle s'engage à acheter ou à vendre les placements.

Les placements classés comme étant à la JVRN sont comptabilisés à la juste valeur dans les états consolidés de la situation financière, tandis que les profits et pertes réalisés et latents sont comptabilisés dans les profits (pertes) nets réalisés sur placements et dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts, respectivement, dans les états consolidés du résultat net et en tant qu'activités d'exploitation dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie. Les intérêts et les dividendes gagnés sur les placements sont inclus dans les intérêts et les dividendes, respectivement, dans les états consolidés du résultat net, et en tant qu'activités d'exploitation dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie.

Les transactions non réglées sont inscrites aux états consolidés de la situation financière dans les autres actifs ou dans les dettes d'exploitation et charges à payer. Les frais de transaction liés aux placements classés comme étant à la JVRN sont passés en charges lorsqu'ils sont engagés. 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 placements à court terme sont des placements dont la date d'échéance est de trois à douze mois au moment de l'acquisition.

**Détermination de la juste valeur** – La juste valeur de la quasi-totalité des placements 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 placements se fondent sur les cours acheteur pour les actifs financiers et les cours vendeur pour les passifs financiers.



---

La Société classe ses évaluations à la juste valeur selon la hiérarchie à trois niveaux décrite ci-dessous :

Niveau 1 – Les données d’entrée sont des cours non ajustés pour des instruments identiques négociés 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.

Niveau 3 – Les données d’entrée sont des données non observables servant à évaluer les instruments financiers. La direction doit formuler ses propres hypothèses à l’égard des données d’entrée non observables, car il n’y a que peu, sinon pas, d’activité sur les marchés relativement à ces instruments ou encore de données d’entrée connexes observables pouvant être corroborées à la date d’évaluation.

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

Les méthodes d’évaluation utilisées par les fournisseurs indépendants de services d’évaluation des prix et les tiers courtiers 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).

Tous les autres actifs et passifs financiers, qui se composent principalement des intérêts à recevoir, de l’impôt à recevoir, des autres actifs, des dettes d’exploitation et charges à payer, du montant à payer pour l’émission de droits, du montant à payer à des parties liées et des emprunts à terme, sont évalués au coût amorti, lequel avoisine la juste valeur. Selon la méthode du coût amorti, les actifs et les passifs financiers reflètent le montant à recevoir ou à payer, actualisé s’il y a lieu selon le taux d’intérêt effectif du contrat.

#### ***Profits (pertes) nets réalisés sur placements et variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts***

Les profits (pertes) nets réalisés à la cession de placements et la variation nette des profits (pertes) latents découlant de la réévaluation de placements à la juste valeur sont respectivement comptabilisés dans les profits (pertes) nets réalisés sur placements et dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts dans les états consolidés du résultat net. Pour 2017, les frais engagés pour faire l’acquisition d’une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (voir la note 5) sont inclus dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts de l’état consolidé du résultat net.

#### ***Produits d’intérêts et de dividendes***

Les produits d’intérêts sont comptabilisés au moment où ils sont engagés selon la méthode du taux d’intérêt effectif. Ils comprennent les intérêts bancaires et les intérêts sur les placements dans des instruments de créance, exception faite des obligations de Sanmar, pour lesquelles les produits d’intérêts sont inclus dans l’évaluation à la juste valeur (voir la note 5). 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 provenant d’un placement en titres de capitaux propres sont comptabilisés lorsque le droit de la Société d’en recevoir le paiement est établi.

#### ***Impôt sur le résultat***

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

L’impôt exigible est calculé sur la base des lois fiscales adoptées ou quasi adoptées à la fin de la période de présentation de l’information financière dans les pays où la Société et ses filiales et ses entreprises associées 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 directement dans les autres éléments du résultat global, alors que les autres variations de l'impôt différé sont comprises dans la charge (le produit) d'impôt sur le résultat, dans les états consolidés du résultat net.

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

Aucun passif d'impôt différé n'est comptabilisé à l'égard des résultats non distribués liés aux placements indiens de la Société lorsque cette dernière établit que les résultats non distribués ne constituent pas une différence temporaire imposable.

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 à terme***

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur, déduction faite des frais de transaction engagés, et sont ultérieurement comptabilisés au coût amorti. Les charges d'intérêts sur les emprunts sont comptabilisées dans les états consolidés du résultat net selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

### ***Capitaux propres***

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

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

### ***Paiements fondés sur des actions***

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

### ***Résultat net par action***

Le résultat net de base par action est calculé en divisant le résultat 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.

### ***Résultat net par action après dilution***

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

### ***Nouvelles prises de position en comptabilité adoptées en 2017***

La Société a adopté les modifications suivantes en date du 1<sup>er</sup> janvier 2017. Ces modifications ont été adoptées conformément aux dispositions transitoires applicables à chaque modification, et n'ont pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

#### ***Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes (modifications d'IAS 12)***

En janvier 2016, l'IASB a publié des modifications à IAS 12 *Impôts sur le résultat* en vue de clarifier les dispositions relatives à la comptabilisation des actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes.

---

---

### *Initiative concernant les informations à fournir (modifications d'IAS 7)*

En janvier 2016, l'IASB a publié des modifications à IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie* pour obliger les entités à fournir des informations supplémentaires sur les variations des passifs issus des activités de financement, ce qui comprend les changements résultant des flux de trésorerie, mais aussi les changements sans contrepartie de trésorerie.

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

Les nouvelles normes suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2017. La Société évalue actuellement l'incidence que pourraient avoir ces normes sur ses états financiers consolidés et ne prévoit pas appliquer ces normes avant leurs dates d'entrée en vigueur respectives.

#### **IFRS 9 *Instruments financiers* (« IFRS 9 »)**

En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9, qui remplacera la version 2010 d'IFRS 9 que la Société applique actuellement. Cette version intégrale est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et doit être appliquée de manière rétrospective. Elle comprend des exigences relatives au classement et à l'évaluation des actifs et des passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues qui remplace le modèle actuel de dépréciation fondé sur les pertes subies, ainsi que de nouvelles indications sur la comptabilité de couverture. La Société a presque terminé l'analyse des exigences de comptabilité d'IFRS 9 et a déterminé que son classement actuel des placements en titres de capitaux propres et des passifs financiers restera essentiellement le même que celui qu'elle applique selon la version 2010 d'IFRS 9. La Société continue de suivre et d'évaluer l'évolution des indications et des interprétations liées à IFRS 9 pendant qu'elle procède à l'analyse du classement de ses placements en titres de créance.

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

En juin 2017, l'IASB a publié IFRIC 23 afin d'apporter des éclaircissements sur la façon d'appliquer les dispositions d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* en cas d'incertitude relative aux traitements fiscaux. Cette interprétation doit être appliquée aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, selon l'approche rétrospective modifiée ou rétrospective. L'adoption d'IFRIC 23 ne devrait pas avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société.

## **4. Estimations comptables et jugements cruciaux**

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

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

### ***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 JVRN au lieu de les consolider (lorsque ces filiales ne fournissent pas de services à l'entité d'investissement).

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

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

La Société pourrait se départir de placements dans des sociétés fermées indiennes dans le cadre soit de premiers appels publics à l'épargne soit de placements privés. En ce qui concerne les placements indiens négociés en bourse, les stratégies de sortie pourraient comprendre la vente du placement dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés organisés.

### ***Évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes***

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

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

Les estimations et les jugements liés aux placements dans des sociétés fermées indiennes sont continuellement évalués et reposent sur l'expérience historique et d'autres facteurs, y compris les attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugées raisonnables dans les circonstances. La Société fait appel au personnel d'évaluation de Fairfax pour l'aider à évaluer son portefeuille de placements. Des évaluations détaillées sont effectuées dans le cas des instruments financiers dont le prix est établi en interne, et la Société évalue les prix externes obtenus auprès de fournisseurs de services d'établissement des prix indépendants et de tiers courtiers négociants pour déterminer s'ils sont raisonnables. La Société n'a pas recours à des experts en évaluation indépendants pour déterminer la juste valeur de ses placements. 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 comporte inévitablement une incertitude relative aux estimations et le recours à des hypothèses différentes pourrait avoir une incidence importante sur les justes valeurs obtenues. Se reporter à la note 5 pour obtenir des informations supplémentaires sur l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes de la Société.

### ***Impôt sur le résultat***

La Société est assujettie à l'impôt au Canada, à Maurice et en Inde. Par ailleurs, le calcul, par la Société, de son passif ou de son actif d'impôt fait l'objet de contrôles par les autorités fiscales concernées. La Société a exercé son jugement pour déterminer que les résultats non distribués liés à ses placements indiens, indiqués à la note 10, ne devraient pas donner lieu à des montants imposables 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 peut compter sur du personnel spécialisé en fiscalité pour évaluer les conséquences fiscales d'une transaction ou d'un événement prévu et entreprendre la planification fiscale appropriée.

La 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 chacun des territoires dans lesquels la Société exerce ses activités est interprétée de manière à déterminer la charge ou le recouvrement d'impôt ainsi que le moment attendu 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 doivent pas être comptabilisés en tant qu'actifs, car leur réalisation n'est pas probable.

---

## 5. Placements indiens

### Placements dans des sociétés ouvertes en Inde

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.

#### *Placement dans IIFL Holdings Limited*

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

Le 1<sup>er</sup> décembre 2015, Fairfax India a acquis 68 788 445 actions ordinaires d'IIFL, représentant une participation de 21,9 %, à un prix de 2,93 \$ (195 roupies indiennes) par action, pour une contrepartie en trésorerie de 201 559 \$ (soit environ 13,4 milliards de roupies indiennes).

Avant l'établissement de Fairfax India, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, avait acquis une participation de 8,9 % dans IIFL, ainsi qu'un intérêt économique correspondant à 5,2 % dans IIFL par la voie d'instruments financiers dérivés.

Le 8 février 2017, Fairfax India a acquis 15 853 000 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL (représentant une participation de 4,99 %) pour une contrepartie en trésorerie de 75 175 \$ (environ 5,1 milliards de roupies indiennes). Parallèlement à la transaction de Fairfax India, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, a cédé une partie des instruments financiers dérivés représentant un intérêt économique de 4,99 % dans IIFL. Conformément à la réglementation du Securities and Exchange Board of India (« SEBI ») et de la NSE de l'Inde, la transaction était assujettie à certaines lignes directrices quant à l'établissement du prix de vente et d'achat et, de ce fait, la contrepartie totale payée par action correspondait approximativement à la juste valeur de marché de la participation acquise.

En parallèle avec l'acquisition initiale d'actions ordinaires d'IIFL par la Société, Fairfax India et Fairfax se sont engagées envers le SEBI à ne pas entreprendre certaines actions qui pourraient se traduire par l'acquisition du contrôle d'IIFL. Plus particulièrement, Fairfax India et Fairfax ont convenu de limiter leurs droits de vote à l'égard des résolutions soumises aux actionnaires d'IIFL à 25 % des actions ordinaires émises et en circulation d'IIFL au moment du vote, même dans les cas où leurs droits de vote réels dépassent 25 %. Fairfax India et Fairfax ont également convenu de limiter leurs achats d'actions d'IIFL de manière à ce que le nombre d'actions d'IIFL qu'elles détiennent collectivement ne dépasse pas 36 % des actions ordinaires émises et en circulation d'IIFL, à moins que Fairfax India et Fairfax ne lancent une offre sur le marché libre à tous les actionnaires d'IIFL ou que le SEBI donne son consentement préalable à cette acquisition.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur de la participation de la Société dans IIFL s'établissait à 888 485 \$ pour 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % (juste valeur de 265 951 \$ au 31 décembre 2016 représentant une participation de 21,7 %). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans IIFL en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

Le 20 octobre 2017, IIFL s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa Capital Limited (« 5paisa »), dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie. La distribution de 5paisa aux actionnaires d'IIFL a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son investissement dans 5paisa à sa juste valeur de 19 758 \$ et porté un montant correspondant en réduction du coût de son investissement dans IIFL. De plus amples informations sur la scission de 5paisa sont présentées plus loin dans la note 5.

*Après le 31 décembre 2017*

#### *Réorganisation d'IIFL Holdings Limited*

Le 31 janvier 2018, le conseil d'administration d'IIFL a approuvé un projet de plan visant à réorganiser IIFL en trois entités cotées en bourse (la « réorganisation »), à savoir IIFL Finance (actuellement appelée IIFL Holdings Limited, englobe les services de prêts et de prêts hypothécaires), IIFL Wealth (englobe les services de gestion de patrimoine, de gestion d'actifs et les fonds de placement non traditionnels) et IIFL Securities (englobe toutes les autres activités d'IIFL, y compris le courtage, la distribution et les services bancaires d'investissement). Les actions d'IIFL Finance, d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities, à titre de sociétés ouvertes cotées en bourse, se négocieront à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actionnaires d'IIFL recevront sept actions ordinaires d'IIFL Securities et une action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions d'IIFL qu'ils détiennent. La clôture de la réorganisation est prévue vers la fin de 2018 ou au début de 2019, sous réserve des conditions de clôture habituelles et de l'approbation des organismes de réglementation concernés.

**Placement dans Fairchem Specialty Limited**

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem », antérieurement appelée « Adi Finechem Limited ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires.

Privi Organics Limited (« Privi »), une filiale entièrement détenue de Fairchem, est un fournisseur de produits chimiques aromatiques auprès du secteur des parfumeurs situé à Mumbai, en Inde.

Le 8 février 2016, Fairfax India a acquis une participation de 44,7 % dans Fairchem au prix de 3,13 \$ par action (212 roupies indiennes par action), pour une contrepartie en trésorerie de 19 409 \$ (environ 1,3 milliard de roupies indiennes).

Le 26 août 2016, Fairfax India a acquis une participation de 50,8 % dans Privi pour une contrepartie en trésorerie de 54 975 \$ (environ 3,7 milliards de roupies indiennes).

Le 14 mars 2017, Fairchem et Privi ont fusionné; l'entité issue de la fusion continue d'être exploitée sous l'appellation Fairchem (la « fusion ») et aucun changement n'a été apporté aux équipes de direction des sociétés sous-jacentes. La fusion devrait rehausser la diversification et accroître les synergies entre les deux sociétés. Aux termes de la fusion, les actionnaires de Privi ont reçu 27 actions ordinaires et 27 actions privilégiées obligatoirement convertibles (« APOC ») de Fairchem pour chaque tranche de 40 actions de Privi échangées. Parallèlement à la fusion, 88,5 % des APOC reçues par les actionnaires de Privi ont été converties en actions ordinaires de Fairchem.

Au 31 décembre 2017, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 149 200 \$ composée de 18 307 318 actions ordinaires (juste valeur de 143 413 \$) et de 738 760 APOC (juste valeur de 5 787 \$) qui représentait une participation de 48,8 % dans Fairchem sur une base entièrement diluée (ou une participation de 48,7 % compte non tenu de l'incidence des APOC). La juste valeur du placement de la Société dans Fairchem au 31 décembre 2017 a été calculée en multipliant le cours acheteur des actions négociées en bourse de Fairchem par le nombre d'actions de Fairchem détenues par la Société (actions ordinaires et APOC comprises). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

Au 31 décembre 2016, avant la prise d'effet de la fusion, la juste valeur des placements de la Société dans Fairchem et dans Privi s'élevait respectivement à 45 488 \$ (d'après le cours acheteur des actions) et à 54 315 \$ (d'après le prix de transaction initial). Le prix de transaction initial de Privi correspondait approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2016, car il n'y avait pas eu de changements importants touchant les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de Privi, ni les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition adopté par la Société pour Privi, la date de clôture de la transaction étant proche du 31 décembre 2016.

**Placement dans 5paisa Capital Limited**

La société 5paisa Capital Limited (« 5paisa »), située 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 à offrir une plateforme en ligne accessible au moyen de postes d'accès à Internet et d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde.

Le 20 octobre 2017, IIFL s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa Capital Limited, cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde depuis le 16 novembre 2017. Dans le cadre de cette transaction sans effet sur la trésorerie, Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire de 5paisa pour chaque tranche de 25 actions ordinaires d'IIFL qu'elle détenait, pour un total de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa d'une juste valeur de 19 758 \$. La distribution de 5paisa aux actionnaires d'IIFL a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son investissement dans 5paisa à sa juste valeur de 19 758 \$ et porté un montant correspondant en réduction du coût de son investissement dans IIFL.

Fairfax India et Fairfax ont pris envers le SEBI des engagements identiques à ceux qui concernent le placement dans IIFL, acceptant plus précisément de ne pas entreprendre certaines mesures qui pourraient se traduire par l'acquisition du contrôle de 5paisa.

Au 31 décembre 2017, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 19 958 \$ composée de 3 385 657 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 %. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa en 2017 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

**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.

#### ***Participation dans Bangalore International Airport Limited***

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

Le 24 mars 2017, Fairfax India a acquis une participation de 38,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 385 498 \$ (soit environ 25,2 milliards de roupies indiennes). Une partie de cette participation (33,0 %) a été acquise auprès d'une filiale entièrement détenue de GVK Power and Infrastructure Limited (« GVK »); Fairfax a alors émis à l'intention de GVK une option de vente qui conférerait à GVK le droit de vendre une partie ou la totalité de sa participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL à Fairfax ou à Fairfax India jusqu'au 8 avril 2019 (l'« option de vente »). La participation résiduelle de 5,0 % a été acquise auprès de Flughafen Zürich AG (« Zürich »).

Le 13 juillet 2017, Fairfax India a acquis la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes). La Société a déterminé qu'une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie excédait la juste valeur des actions additionnelles acquises. La contrepartie additionnelle de 74 202 \$ versée à GVK reflétait les coûts affectés par la direction aux fins suivantes : i) inciter GVK à vendre sa participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL; ii) accroître la participation de la Société dans BIAL pour améliorer les rendements sur la participation de la Société; et iii) accélérer l'aménagement d'une deuxième piste et d'un terminal, et apporter des améliorations à la piste existante. En 2017, les coûts engagés de 74 202 \$ ont été comptabilisés dans la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts dans les états consolidés du résultat net. L'option de vente a été annulée lorsque la Société a acquis sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK.

Une fois l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL conclue, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 585 591 \$ (y compris les coûts de 74 202 \$ engagés) pour acquérir une participation de 48,0 % dans BIAL.

Au deuxième trimestre de 2017, la Société a amélioré le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de BIAL. Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 10,4 % à 11,7 % et un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les unités d'exploitation de BIAL préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de BIAL. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel BIAL exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans BIAL était de 608 288 \$. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans BIAL en 2017 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

#### ***Participation dans National Collateral Management Services Limited***

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée d'entreposage de produits agricoles dont le siège social est situé à Gurugram, en Inde, qui se positionne dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. En 2016, NCML a lancé sa filiale entièrement détenue, NCML Finance Private Ltd, qui se consacre au financement d'entreprises rurales et agricoles.

Au troisième trimestre de 2015, Fairfax India a acquis une participation de 88,1 % dans NCML pour une contrepartie en trésorerie de 148 716 \$ (soit environ 9,7 milliards de roupies indiennes).

Le 3 février 2017, NCML a conclu avec la Food Corporation of India une entente de concession de 30 ans en vue de la construction de 11 silos, laquelle devrait être achevée au début de 2019 et financée au moyen de l'émission de titres d'emprunt et de titres de capitaux propres.

Le 8 août 2017, Fairfax India, dans le cadre de l'émission de droits de NCML, a fait l'acquisition d'une participation proportionnelle de 18 945 840 actions ordinaires de NCML à 86,00 roupies indiennes par action, pour une contrepartie totale de 25 602 \$ (soit environ 1,6 milliard de roupies indiennes). Cette contrepartie se composait d'un montant en trésorerie de 9 601 \$ (soit environ 611 millions de roupies indiennes) réglé à la date de clôture de l'opération et du solde de 16 001 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes), pris en compte dans le montant à payer pour l'émission de droits à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017. Le montant à payer pour l'émission de droits a été réglé en janvier 2018. NCML a émis 19 071 602 actions ordinaires aux actionnaires participant à l'émission de droits et elle utilisera le produit ainsi obtenu pour fournir une partie des fonds requis pour ses projets de silos.

Au 31 décembre 2017, la Société détenait un total de 131 941 286 actions ordinaires de NCML représentant une participation de 89,5 % (88,1 % au 31 décembre 2016).

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans NCML en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 12,0 % à 19,9 % et des taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % (de 11,9 % à 15,8 % et 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2016). Les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des projections du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de NCML. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel NCML exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la participation de la Société dans NCML avait une juste valeur de 179 054 \$ (146 586 \$ au 31 décembre 2016). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans NCML en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

#### ***Participation dans Sanmar Chemicals Group***

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), une société fermée dont le siège social est situé à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de chlorure de polyvinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Elle fabrique également de la soude caustique, des chlorométhanés, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés.

Le 28 avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations. Le 26 septembre 2016, Fairfax India a investi un montant supplémentaire de 50 000 \$ dans des obligations de Sanmar. Les deux tranches d'obligations de Sanmar viennent à échéance le 22 avril 2023 (soit sept ans après la date d'émission de la première tranche), sous réserve du rachat anticipé au gré de Sanmar dans certaines circonstances. En remplacement d'un paiement en trésorerie, le versement d'intérêts sur les obligations peut être effectué en nature sous forme d'obligations additionnelles de Sanmar, et ce, sur la durée de l'instrument financier. Une prime de rachat peut également être payée en nature à la Société.

#### **Actions ordinaires de Sanmar**

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'un modèle d'évaluation interne qui consiste en une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 15,2 % à 19,5 % et des taux de croissance à long terme allant de 2,0 % à 3,6 % (de 15,5 % à 22,5 % et de 2,0 % à 3,6 %, respectivement, au 31 décembre 2016). Les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les trois principales unités d'exploitation de Sanmar préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de Sanmar. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation que fait la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Sanmar exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que les actions ordinaires avaient une juste valeur de 556 \$ (440 \$ au 31 décembre 2016). Les variations de la juste valeur du placement en actions ordinaires de Sanmar de la Société en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.



---

## Obligations de Sanmar

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar en ayant recours à un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux hypothétique de 8,2 % (7,1 % au 31 décembre 2016) de Sanmar et certaines hypothèses liées aux options de rachat incorporées dans les obligations. L'écart de taux hypothétique a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Sanmar. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que les obligations de Sanmar avaient une juste valeur de 333 172 \$ (299 093 \$ au 31 décembre 2016). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Sanmar détenu par la Société en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

### ***Participation dans Saurashtra Freight Private Limited***

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée dont le siège social est situé 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 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. Au troisième trimestre de 2017, Saurashtra a commencé à exploiter un nouveau secteur d'activité qui met l'accent sur de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant ses propres conteneurs à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.

Le 14 février 2017, Fairfax India a acquis une participation de 51,0 % dans Saurashtra pour une contrepartie en trésorerie de 30 018 \$ (soit environ 2,0 milliards de roupies indiennes).

La Société a peaufiné le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de Saurashtra afin de prendre en compte la décision prise par la direction au quatrième trimestre de 2017 de cesser d'offrir des trajets maritimes entre l'Inde et des pays choisis dans la région du Golfe (Fairwind Shipping) en raison de la concurrence et de la demande qui ne s'est pas concrétisée comme prévu. Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 14,6 % à 14,7 % et des taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 %. Les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière portant sur les deux unités d'exploitation de Saurashtra préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de Saurashtra. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Saurashtra exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 28 000 \$. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Saurashtra en 2017 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

### ***Participation dans National Stock Exchange of India Limited***

National Stock Exchange of India Limited (la « NSE »), une société fermée située 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 troisième trimestre de 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1,0 % dans la NSE pour une contrepartie en trésorerie de 26 783 \$ (environ 1,8 milliard de roupies indiennes). Le prix de transaction initial a été considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2016, car la date de clôture de la transaction est proche de la date de clôture de l'exercice et il n'y a pas eu de changements touchant les facteurs qui ont une incidence sur la juste valeur depuis la date de clôture de la transaction.

Au premier trimestre de 2017, la Société a peaufiné le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de la NSE. Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans la NSE a été établie en fonction d'un modèle d'évaluation interne fondé sur le marché. Ce modèle fait appel au multiple de capitalisation de sociétés comparables dont la médiane était de 26,2 fois. L'application de ce multiple médian au résultat de la NSE a donné lieu à une juste valeur de 40 452 \$ (26 504 \$ au 31 décembre 2016). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la présente note 5.

## Après le 31 décembre 2017

## Placements dans The Catholic Syrian Bank Ltd.

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 % dans The Catholic Syrian Bank Ltd. (« CSB ») pour une contrepartie d'environ 186 000 \$ au taux de change en vigueur à cette date (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). La clôture de la transaction est prévue au premier semestre de 2018, sous réserve des conditions de clôture habituelles. CSB, une société fermée fondée en 1920, est une banque universelle offrant des services bancaires de proximité, des services aux non-résidents de l'Inde, des services aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 421 succursales et de 251 guichets automatiques partout en Inde. Le siège social de CSB se trouve à Thrissur, en Inde.

## 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 2017 et 2016 :

	Placements dans des sociétés ouvertes indiennes				Obligations	Placements dans des sociétés fermées indiennes							Total des placements indiens
	Actions ordinaires					Actions ordinaires							
	IIFL	Fairchem	Spaisa	Total	Sanmar	BIAL	NCML	Sanmar	Saurashtra	NSE	Privi	Total	
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2017	265 951	45 488	–	311 439	299 093	–	146 586	440	–	26 504	54 315	526 938	838 377
Acquisitions	75 175	–	–	75 175	–	585 591 <sup>1)</sup>	25 602	–	30 018	–	–	641 211	716 386
Transferts en lien avec la fusion <sup>2)</sup> ou la scission <sup>3)</sup>	(19 758)	54 315	19 758	54 315	–	–	–	–	–	–	(54 315)	(54 315)	–
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts	536 121	42 241	(195)	578 167	14 843	10 902 <sup>1)</sup>	(2 298)	86	(3 423)	12 032	–	32 142	610 309
Profits de change nets latents	30 996	7 156	395	38 547	19 236	11 795	9 164	30	1 405	1 916	–	43 546	82 093
Solde au 31 décembre 2017	888 485	149 200	19 958	1 057 643	333 172	608 288	179 054	556	28 000	40 452	–	1 189 522	2 247 165
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2016	220 747	–	–	220 747	–	–	146 445	–	–	–	–	146 445	367 192
Acquisitions	–	19 409	–	19 409	299 000	–	–	1 000	–	26 783	54 975	381 758	401 167
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts	51 305	26 399	–	77 704	6 907	–	3 879	(545)	–	–	–	10 241	87 945
Pertes de change nettes latentes	(6 101)	(320)	–	(6 421)	(6 814)	–	(3 738)	(15)	–	(279)	(660)	(11 506)	(17 927)
Solde au 31 décembre 2016	265 951	45 488	–	311 439	299 093	–	146 586	440	–	26 504	54 315	526 938	838 377

- 1) Le 13 juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes); elle a déterminé qu'une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de cette contrepartie excédait la juste valeur des actions additionnelles acquises. L'excédent de la contrepartie en trésorerie versée était attribuable aux coûts engagés inclus dans le tableau ci-dessus au titre des acquisitions, et il a été comptabilisé dans la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts dans l'état consolidé du résultat net.
- 2) Par suite de la fusion de Fairchem et de Privi, le placement dans Privi, qui était inclus dans les placements dans des sociétés fermées indiennes, a été regroupé avec le placement dans la société ouverte indienne qu'est Fairchem.
- 3) Par suite du détachement de Spaisa par scission d'IIFL, la juste valeur de Spaisa a été retirée du coût d'IIFL pour former le coût initial de Spaisa.

## 6. Trésorerie et placements

### Informations concernant la juste valeur

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

	31 décembre 2017				31 décembre 2016					
	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	13 244	–	–	13 244	845	146 960	–	–	146 960	9 974
Trésorerie soumise à restrictions <sup>1)</sup>	10 598	–	–	10 598	676	18 810	–	–	18 810	1 277
	23 842	–	–	23 842	1 521	165 770	–	–	165 770	11 251
Placements à court terme – bons du Trésor américain	27 481	–	–	27 481	1 754	27 428	–	–	27 428	1 861
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde <sup>2)</sup>	–	259 356	–	259 356	16 554	–	130 317	–	130 317	8 845
Obligations de sociétés indiennes <sup>2)</sup>	–	101 724	–	101 724	6 493	–	99 447	–	99 447	6 750
Sanmar	–	–	333 172	333 172	21 266	–	–	299 093	299 093	20 299
	–	361 080	333 172	694 252	44 313	–	229 764	299 093	528 857	35 894
Actions ordinaires :										
IIFL	888 485	–	–	888 485	56 710	265 951	–	–	265 951	18 050
Fairchem <sup>3)</sup>	149 200	–	–	149 200	9 523	45 488	–	–	45 488	3 087
5paisa	19 958	–	–	19 958	1 274	–	–	–	–	–
BIAL	–	–	608 288	608 288	38 825	–	–	–	–	–
NCML	–	–	179 054	179 054	11 429	–	–	146 586	146 586	9 949
Sanmar	–	–	556	556	36	–	–	440	440	30
Saurashtra	–	–	28 000	28 000	1 787	–	–	–	–	–
NSE	–	–	40 452	40 452	2 582	–	–	26 504	26 504	1 799
Privi	–	–	–	–	–	–	–	54 315	54 315	3 686
	1 057 643	–	856 350	1 913 993	122 166	311 439	–	227 845	539 284	36 601
Total de la trésorerie et des placements	1 108 966	361 080	1 189 522	2 659 568	169 754	504 637	229 764	526 938	1 261 339	85 607
	41,7 %	13,6 %	44,7 %	100,0 %	100,0 %	40,0 %	18,2 %	41,8 %	100,0 %	100,0 %

- 1) Comprend des fonds mis de côté en tant que trésorerie soumise à restrictions en vue du financement des versements d'intérêts sur les emprunts à terme.
- 2) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2016. Les techniques d'évaluation de ces titres n'ont pas changé en 2017.
- 3) Comprend la juste valeur des 738 760 APOC évaluées en fonction du cours acheteur de l'action de Fairchem au 31 décembre 2017.

L'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2016 comprenait, dans les autres actifs, un montant à recevoir au titre du règlement de la vente des placements de 26 525 \$ par suite de la cession des fonds d'investissement.

Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de la période de présentation de l'information financière dans laquelle le transfert a été établi. Au cours de 2017 et 2016, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre le niveau 1 et le niveau 2 ou encore vers ou depuis le niveau 3 découlant de changements dans le caractère observable des données entrant dans les évaluations. En 2017, du fait de la fusion de Fairchem et de Privi, décrite à la note 5, le placement dans Privi a été transféré depuis le niveau 3 vers le niveau 1 et regroupé avec le placement dans Fairchem.

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes (placements classés au niveau 3) libellés dans la monnaie fonctionnelle de la Société, soit la roupie indienne, pour les exercices clos les 31 décembre :

Roupiennes (en millions)	Obligations			Actions ordinaires				Total
	Sanmar	BIAL	NCML	Sanmar	Saurashtra	NSE	Privi	
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2017	20 299	—	9 949	30	—	1 799	3 686	35 763
Achats	—	38 116 <sup>1)</sup>	1 629	—	2 010	—	—	41 755
Transfert depuis la catégorie en raison de la fusion	—	—	—	—	—	—	(3 686)	(3 686)
Variation nette des profits (pertes) latents sur les placements et autres coûts	967	709 <sup>1)</sup>	(149)	6	(223)	783	—	2 093
Solde au 31 décembre 2017	<u>21 266</u>	<u>38 825</u>	<u>11 429</u>	<u>36</u>	<u>1 787</u>	<u>2 582</u>	<u>—</u>	<u>75 925</u>
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2016	—	—	9 688	—	—	—	—	9 688
Achats	19 835	—	—	66	—	1 799	3 686	25 386
Variation nette des profits (pertes) latents sur les placements et autres coûts	464	—	261	(36)	—	—	—	689
Solde au 31 décembre 2016	<u>20 299</u>	<u>—</u>	<u>9 949</u>	<u>30</u>	<u>—</u>	<u>1 799</u>	<u>3 686</u>	<u>35 763</u>

- 1) Le 13 juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes); elle a déterminé qu'une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de cette contrepartie excédait la juste valeur des actions additionnelles acquises. L'excédent de la contrepartie en trésorerie versée était attribuable aux coûts engagés inclus dans le tableau ci-dessus au titre des achats, et il a été comptabilisé dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts dans l'état consolidé du résultat net.

La variation de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes (placements classés au niveau 3) libellés dans la monnaie de présentation de la Société, soit le dollar américain, est présentée à la note 5.

Le tableau qui suit illustre l'incidence potentielle sur le résultat 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 dans des sociétés fermées indiennes classés au niveau 3 au 31 décembre 2017. L'analyse suppose des variations 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.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) <sup>1)</sup>	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$) <sup>1)</sup>
<b>Obligations de :</b> Sanmar	333 172 \$	Flux de trésorerie actualisés	Écart de taux	8,2 %	17 067 / (16 176)	12 554 / (11 889)
<b>Actions ordinaires de :</b>						
BIAL	608 288 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	10,4 % à 11,7 % 3,0 %	103 126 / (89 674) 12 600 / (11 781)	89 462 / (77 792) 10 931 / (10 220)
NCML	179 054 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,0 % à 19,9 % 2,4 % à 6,0 %	33 098 / (28 360) 10 589 / (9 799)	28 713 / (24 602) 9 186 / (8 501)
Sanmar	556 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	15,2 % à 19,5 % 2,0 % à 3,6 %	17 812 / (556) 5 279 / (556)	15 452 / (482) 4 580 / (482)
Saurashtra	28 000 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,6 % à 14,7 % 4,0 % à 5,0 %	947 / (1 067) 250 / (448)	822 / (926) 217 / (389)
NSE	40 452 \$	Approche fondée sur le marché	Ratio cours/bénéfice	26,2 fois	4 045 / (4 045)	2 973 / (2 973)

- 1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données d'entrée non observables importantes qui sont réputées reposer le plus sur le jugement et les estimations correspond à l'augmentation (la diminution) hypothétique du résultat net. Les variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base), du ratio cours/bénéfice (15,0 %) et des écarts de taux (100 points de base), 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 du ratio cours/bénéfice ou une diminution (augmentation) des taux d'actualisation après impôt ou des écarts de taux se traduirait par une augmentation (diminution) de la juste valeur des placements privés indiens de la Société.

## Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau qui suit présente un résumé des obligations selon la date d'échéance contractuelle la plus rapprochée. Les dates d'échéance réelles peuvent différer des échéances indiquées ci-dessous en raison de l'existence de clauses de remboursement et d'encaissement anticipé. Au 31 décembre 2017, les obligations renfermant des clauses de remboursement anticipé représentaient 333 172 \$ (299 093 \$ au 31 décembre 2016) de la juste valeur totale des obligations. Aux 31 décembre 2017 et 2016, aucune obligation ne comportait de clause d'encaissement anticipé.

	31 décembre 2017		31 décembre 2016	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans un an ou moins	310 767	333 172	292 257	299 093
Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans	337 414	334 457	181 097	191 613
Échéant dans plus de 10 ans	28 498	26 623	35 919	38 151
	<u>676 679</u>	<u>694 252</u>	<u>509 273</u>	<u>528 857</u>
Taux d'intérêt effectif <sup>1)</sup>		7,4 %		8,1 %

1) Exclusion faite des obligations de Sanmar.

## Produits de placements

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

### Intérêts et dividendes

	2017	2016
Produits d'intérêts		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	349	175
Placements à court terme	144	135
Obligations	<u>21 355</u>	<u>21 033</u>
	<u>21 848</u>	<u>21 343</u>
Dividendes – actions ordinaires	<u>8 627</u>	<u>5 611</u>

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

	2017			2016		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents et autres coûts	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements</b>						
Placements à court terme	–	–	–	(17)	–	(17)
Obligations	1 195	(3 189) <sup>1)</sup>	(1 994)	(3 327)	22 318 <sup>1)</sup>	18 991
Actions ordinaires	–	595 466 <sup>2)</sup>	595 466	4 688	81 038 <sup>2)</sup>	85 726
Actions ordinaires – fonds d'investissement	–	–	–	2 048	1 639	3 687
	<u>1 195</u>	<u>592 277</u>	<u>593 472</u>	<u>3 392</u>	<u>104 995</u>	<u>108 387</u>
<b>Profits (pertes) de change nets sur :</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(27 531) <sup>3)</sup>	–	(27 531)	(3 624)	–	(3 624)
Placements	(1 244)	(664)	(1 908)	3 005	(3 155)	(150)
Emprunts à terme	9 812	4 764	14 576	–	(2 963)	(2 963)
Autres	586	–	586	–	–	–
	<u>(18 377)</u>	<u>4 100</u>	<u>(14 277)</u>	<u>(619)</u>	<u>(6 118)</u>	<u>(6 737)</u>

1) Pour 2017, compte tenu des obligations du gouvernement de l'Inde (perte latente de 14 086 \$) et des obligations de sociétés indiennes (perte latente de 3 946 \$), partiellement contrebalancées par les obligations de Sanmar (profit latent de 14 843 \$). Pour 2016, compte tenu des profits latents sur les obligations du gouvernement de l'Inde (9 419 \$), les obligations de Sanmar (6 907 \$) et les obligations de sociétés indiennes (5 992 \$).

2) Se reporter à la note 5 pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2017 et en 2016.

3) Lié principalement au produit net en dollars américains des placements secondaires (voir la note 8) qui étaient détenus sous forme d'équivalents de trésorerie libellés en dollars américains jusqu'à ce que les fonds soient partiellement affectés à l'acquisition de la participation de 38,0 % dans BIAL.

## 7. Emprunt à terme

	31 décembre 2017			31 décembre 2016		
	Capital	Valeur comptable	Juste valeur <sup>1)</sup>	Capital	Valeur comptable <sup>2)</sup>	Juste valeur <sup>1)</sup>
<i>Emprunts à terme garantis :</i>						
Emprunt à terme d'un an, taux variable, échéant le 11 juillet 2018	400 000	400 000	400 000	–	–	–
Emprunt à terme de deux ans, taux variable, échéant le 17 septembre 2018	–	–	–	225 000	223 772	223 772
	<u>400 000</u>	<u>400 000</u>	<u>400 000</u>	<u>225 000</u>	<u>223 772</u>	<u>223 772</u>

1) La valeur comptable correspondait approximativement à la juste valeur aux 31 décembre 2017 et 2016.

2) Le capital est présenté déduction faite des frais d'émission non amortis.

Le 11 juillet 2017, la Société a conclu avec une banque canadienne une entente visant un emprunt à terme garanti d'un an d'un montant en capital de 400 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 325 à 375 points de base (l'« emprunt à terme d'un an »). Le 13 juillet 2017, la Société a affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme d'un an au financement de sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (200 093 \$) et au financement de sa participation dans l'émission de droits liés à NCML (voir la note 5).

Aux termes de l'emprunt à terme d'un an, la Société est tenue de maintenir un compte de réserve au titre du service de la dette pour financer les versements d'intérêts sur l'emprunt à terme. La trésorerie détenue dans le compte de réserve au titre du service de la dette est classée dans la trésorerie soumise à restrictions dans les états consolidés de la situation financière. La Société est également tenue d'utiliser le produit de l'emprunt à terme aux seules fins du financement : i) de placements dans les sociétés du portefeuille spécifié (constitué des placements de la Société dans des sociétés en Inde); ii) de placements en équivalents de trésorerie, y compris les placements permis; iii) des coûts de transaction, commissions et frais liés à ces placements; et iv) du compte de réserve au titre du service de la dette. L'emprunt à terme d'un an est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,3 G\$. Au 31 décembre 2017, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme d'un an.

Le 16 septembre 2016, la Société a conclu avec un consortium de banques canadiennes une entente visant un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 350 à 500 points de base (l'« emprunt à terme de deux ans »). Aux termes de l'emprunt à terme de deux ans, la Société était tenue de mettre des fonds de côté à titre de trésorerie soumise à restrictions pour financer les versements d'intérêts sur l'emprunt à terme. L'emprunt à terme de deux ans a été remboursé le 31 mars 2017 aux termes d'une clause de remboursement anticipé obligatoire suivant laquelle la Société était tenue de rembourser le capital de 225 000 \$ à même le produit net des placements secondaires (voir la note 8).

### Charge d'intérêts

La charge d'intérêts de 15 664 \$ constatée pour 2017 (4 171 \$ en 2016) se composait d'une charge d'intérêts de 11 414 \$ (2 647 \$ en 2016), de frais d'émission de 3 022 \$ pour l'emprunt à terme d'un an (aucuns frais d'émission en 2016) et d'un virement de frais d'émission non amortis sur l'emprunt à terme de deux ans de 1 228 \$ (amortissement de frais d'émission de 1 524 \$ en 2016).

## 8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

### Capital autorisé

Le capital-actions autorisé de la Société est constitué : i) d'un nombre illimité d'actions à droit de vote multiple qui ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés affiliées; ii) d'un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne; et iii) d'un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries. À moins que ne le prévoient des droits spéciaux ou des restrictions associés à une série d'actions privilégiées émises 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 2017, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2016) d'actions à droit de vote multiple et 117 432 631 (74 881 031 au 31 décembre 2016) actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale. Chaque action à droit de vote subalterne confère un droit de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. 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. Au 31 décembre 2017, aucune action privilégiée n'avait été émise.

---

## Actions ordinaires

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

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	74 881 031	76 678 879
Émissions d'actions	42 553 500	–
Rachats pour annulation	(1 900)	(1 797 848)
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	<u>117 432 631</u>	<u>74 881 031</u>
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires réellement en circulation au 31 décembre	<u>147 432 631</u>	<u>104 881 031</u>

## Opérations sur capitaux propres

### Exercice clos le 31 décembre 2017

Le 13 janvier 2017, aux termes d'une convention de prise ferme, la Société a procédé à un appel public à l'épargne consistant en 12 766 000 actions à droit de vote subalterne au prix de 11,75 \$ l'action. Dans le contexte de ce placement, Fairfax et l'Ontario Municipal Employees Retirement System (« OMERS ») ont acquis respectivement 12 766 000 et 17 021 500 actions à droit de vote subalterne au prix de 11,75 \$ l'action à droit de vote subalterne dans le cadre d'un placement privé (le « placement privé simultané » et, conjointement avec l'appel public à l'épargne, collectivement, (les « placements secondaires »), pour un produit net de 493 504 \$, après les commissions et frais de 6 500 \$. Le produit net des placements secondaires a été affecté au financement de l'acquisition de placements indiens supplémentaires, aux fins générales de l'entreprise et au remboursement de l'emprunt à terme de deux ans (voir la note 7).

### Après le 31 décembre 2017

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), la commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne, à la suite de quoi la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India, de 30,2 % au 31 décembre 2017, est passée à 33,6 % (voir la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement).

### Rachat d'actions

Au cours de 2017, aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté pour annulation 1 900 actions à droit de vote subalterne (1 797 848 en 2016) au coût net de 27 \$ (21 178 \$ en 2016), dont une tranche de 8 \$ (4 160 \$ en 2016) a été portée au débit des résultats non distribués.

### Dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes sur le total de ses actions ordinaires en circulation en 2017 et en 2016.

## 9. Résultat net par action

Le résultat net par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Résultat net – de base et après dilution	<u>452 509</u>	<u>107 825</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	146 035 470	106 517 213
Actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle	<u>7 663 685</u>	<u>–</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	<u>153 699 155</u>	<u>106 517 213</u>
Résultat net par action ordinaire – de base	3,10 \$	1,01 \$
Résultat net par action ordinaire – après dilution	2,94 \$	1,01 \$

Au 31 décembre 2017, il y avait 7 663 685 actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle (aucune action au 31 décembre 2016) se rapportant à la commission en fonction du rendement payable à Fairfax. La commission en fonction du rendement est comptabilisée trimestriellement et porte sur la période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017. La commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, le règlement de la commission en fonction du rendement sera effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société si le cours de ces actions est inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises a été calculé en fonction du 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 31 décembre 2017, inclusivement (le « cours de référence »). Voir la note 12 pour plus de détails sur la commission en fonction du rendement à payer.

Au 31 décembre 2016, aucun instrument susceptible de diluer le résultat net par action n'était en cours.

## 10. Impôt sur le résultat

Le produit d'impôt de la Société pour les exercices clos les 31 décembre se présente comme suit :

	2017	2016
Impôt exigible :		
Produit d'impôt exigible	(1 768)	(4 878)
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	(650)	1 926
	<u>(2 418)</u>	<u>(2 952)</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	–	2 070
Ajustement de l'impôt différé d'exercices antérieurs	–	1
	<u>–</u>	<u>2 071</u>
Produit d'impôt sur le résultat	<u>(2 418)</u>	<u>(881)</u>

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 deuxième trimestre de 2016, l'Inde et Maurice ont modifié leur convention en matière de double imposition sur le revenu (la « convention fiscale Inde-Maurice »), à la suite de quoi les placements acquis et détenus jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2017 ne seront pas évalués à des fins fiscales par l'Inde lors de leur cession éventuelle. Après cette date, l'Inde prélèvera de l'impôt sur les gains en capital correspondant à la moitié du taux local en vigueur en Inde sur les placements en capitaux propres achetés ou vendus par Maurice jusqu'au 31 mars 2019, et au taux complet à partir du 1<sup>er</sup> avril 2019.

Le résultat avant impôt de la Société et la charge (le produit) d'impôt connexe, par pays, pour les exercices clos les 31 décembre sont résumés dans le tableau suivant :

	2017			2016		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Résultat avant impôt	(28 300)	478 391	450 091	(4 105)	111 049	106 944
Charge (produit) d'impôt	(2 886)	468	(2 418)	(4 090)	3 209	(881)
Résultat net	<u>(25 414)</u>	<u>477 923</u>	<u>452 509</u>	<u>(15)</u>	<u>107 840</u>	<u>107 825</u>

L'augmentation du bénéfice avant impôt à Maurice en 2017 par rapport à 2016 est attribuable principalement à l'augmentation de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts (provenant surtout des placements dans des sociétés ouvertes indiennes) et à la hausse des produits de dividendes, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la commission en fonction du rendement et la hausse des frais de placement et de consultation. L'augmentation de la perte avant impôt au Canada en 2017 par rapport à 2016 est attribuable principalement à la commission en fonction du rendement et à la hausse des frais de placement et de consultation, à la charge d'intérêts sur les emprunts à terme et aux pertes de change nettes réalisées (principalement sur les équivalents de trésorerie, partiellement compensées par les profits de change nets réalisés sur les emprunts à terme).



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

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<u>26,5 %</u>	<u>26,5 %</u>
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	119 274	28 340
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	(154 425)	(27 934)
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada	(650)	1 926
Charge (produit) lié à des exercices antérieurs	28 670	1 685
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	4 713	(4 898)
Effet du change	<u>(2 418)</u>	<u>(881)</u>
Produit d'impôt		

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 154 425 \$ en 2017 et à 27 934 \$ en 2016 rend compte principalement de l'incidence du revenu de placement net assujéti à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice.

La variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires se chiffrant à 28 670 \$ en 2017 (1 685 \$ en 2016) reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux pertes étrangères accumulées de 25 884 \$ (1 685 \$ en 2016) sur des biens ayant trait aux filiales entièrement détenues par la Société. Au 31 décembre 2017, des actifs d'impôt différé au Canada totalisant 38 860 \$ (8 420 \$ au 31 décembre 2016) n'ont pas été comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

L'effet du change de 4 713 \$ en 2017 (4 898 \$ en 2016) 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 les variations du montant net de l'impôt à recevoir (à payer) pour les exercices clos les 31 décembre :

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	7 326	(9 386)
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	2 418	2 952
Paiements effectués (remboursements reçus) au cours de l'exercice	(7 019)	13 500
Écarts de conversion	<u>373</u>	<u>260</u>
Solde au 31 décembre	<u>3 098</u>	<u>7 326</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. Aux 31 décembre 2017 et 2016, le solde d'impôt différé était de néant, car la Société n'avait pas comptabilisé les actifs d'impôt différé de 5 831 \$ (6 529 \$ au 31 décembre 2016) au titre des coûts liés au premier appel public à l'épargne et aux placements secondaires, des pertes d'exploitation nettes reportées en avant de 5 254 \$ (néant au 31 décembre 2016) et des pertes étrangères accumulées sur des biens de 27 775 \$ (1 891 \$ au 31 décembre 2016). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes viennent à échéance en 2037 et les pertes étrangères accumulées sur des biens, entre 2035 et 2037.

Au 31 décembre 2017, un passif d'impôt différé d'environ 93 000 \$ (environ 13 000 \$ au 31 décembre 2016) n'a pas été comptabilisé sur des résultats non distribués liés aux placements indiens de la Société d'environ 703 000 \$ (environ 100 000 \$ en 2016) dont le rapatriement n'est pas probable dans un avenir prévisible.

**Après le 31 décembre 2017**

Le 1<sup>er</sup> février 2018, le gouvernement de l'Inde a rendu publiques ses propositions budgétaires pour l'exercice 2018-2019 (le « budget »). Le budget propose d'abroger, avec effet le 1<sup>er</sup> avril 2018, l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en Inde qui est disponible à l'égard de certains transferts d'actions cotées en bourse de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres est payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Un taux d'impôt de 10,0 % est généralement proposé 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<sup>er</sup> avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice (dont il est question précédemment), nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises après le 1<sup>er</sup> avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujéti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice. La Société évalue actuellement l'incidence que pourrait avoir le budget et l'application potentielle de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius.

**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. Ces risques, ainsi que la gestion de ceux-ci par la direction de la Société, sont décrits ci-après.

**Risque de marché**

Le risque de marché (constitué du risque de change, du risque de taux d'intérêt et de l'autre risque de prix) s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. La Société est exposée au risque de marché du fait principalement de ses activités d'investissement et dans la mesure où ces activités l'exposent au risque de change. L'évaluation du portefeuille de placements de la Société dépend en grande partie du rendement sous-jacent des sociétés comprises dans le portefeuille, mais elle peut aussi être touchée, au même titre que d'autres postes des états financiers, par les fluctuations des taux d'intérêt, des cours 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 cours de change et que, par conséquent, il en résulte une incidence défavorable sur le résultat net et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires lorsqu'ils sont évalués en roupies indiennes, la monnaie fonctionnelle de la Société. Le résultat net et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société peuvent aussi être fortement touchés par les variations du change, car la majorité des actifs nets et du résultat 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.

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 des éléments suivants :

	31 décembre 2017					31 décembre 2016					
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements à court terme	Emprunt à terme d'un an	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements à court terme	Somme à recevoir au titre de la vente de fonds d'investissement	Emprunt à terme de deux ans	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette
Dollars américains	19 389 <sup>1)</sup>	27 481	(400 000)	(122 791)	(475 921)	165 051 <sup>1)</sup>	27 428	26 525	(223 772)	(3 659)	(8 427)
Toutes les autres monnaies	4 453	–	–	(35)	4 418	716	–	–	–	(14)	702
Total	23 842	27 481	(400 000)	(122 826)	(471 503)	165 767	27 428	26 525	(223 772)	(3 673)	(7 725)

1) Au 31 décembre 2017, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie soumise à restrictions de 10 598 \$ affecté au financement des versements d'intérêts sur l'emprunt à terme d'un an (18 810 \$ affecté au financement des versements d'intérêts sur l'emprunt à terme de deux ans au 31 décembre 2016).

Le tableau ci-dessus présente l'exposition nette de la Société au dollar américain et à toutes les autres monnaies, hormis la roupie indienne. Si la roupie indienne s'appréciait de 5,0 % par rapport au dollar américain et aux autres monnaies, il en résulterait une augmentation de 23 575 \$ et 17 328 \$, respectivement, du résultat avant impôt et du résultat net (386 \$ et 284 \$, respectivement, au 31 décembre 2016). La méthode d'analyse présentée comporte des lacunes qui lui sont inhérentes, y compris l'hypothèse que l'appréciation de 5,0 % de la roupie indienne survienne alors que toutes les autres variables demeurent constantes.

L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain a augmenté au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016, en raison principalement de la souscription de l'emprunt à terme d'un an le 11 juillet 2017 (voir la note 7) et de la commission en fonction du rendement à payer, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par l'incidence du remboursement de l'emprunt à terme de deux ans le 31 mars 2017 (voir la note 7).

#### *Risque de taux d'intérêt*

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller en placements et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changements importants dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016.

Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net.

	31 décembre 2017			31 décembre 2016		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)
<b>Variation des taux d'intérêt</b>						
Hausse de 200 points de base	625 972	(50 186)	(9,8) %	468 666	(44 238)	(11,4) %
Hausse de 100 points de base	659 444	(25 584)	(5,0) %	498 029	(22 656)	(5,8) %
Aucune variation	694 252	–	–	528 857	–	–
Baisse de 100 points de base	733 247	28 661	5,6 %	563 826	25 705	6,6 %
Baisse de 200 points de base	773 950	58 578	11,5 %	592 543	46 812	12,0 %

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. Les variations de l'exposition de la Société au risque actions résultant de ses instruments de capitaux propres au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016 sont décrites ci-après.

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

L'exposition de la Société au risque de marché a augmenté en 2017 en raison des placements dans BIAL et dans Saurashtra (qui sont classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), des placements supplémentaires dans IIFL (qui sont classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs) et dans NCML (qui sont classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs). Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour ses placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

Le tableau qui suit illustre l'incidence possible, sur le résultat avant impôt et sur le résultat net, d'une variation de 10,0 % de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres de la Société classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs (IIFL, Fairchem et 5paisa).

	31 décembre 2017		31 décembre 2016	
	+10,0 %	-10,0 %	+10,0 %	-10,0 %
Variation sur les marchés indiens des actions				
Placements en titres de capitaux propres classés au niveau 1, juste valeur au 31 décembre	1 057 643	1 057 643	311 439	311 439
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	105 764	(105 764)	31 144	(31 144)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	91 750	(91 750)	27 017	(27 017)

### 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 changements importants dans l'exposition de la Société au risque de crédit (sauf indication contraire dans l'analyse qui suit) ou dans le cadre utilisé pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016.

#### Trésorerie et équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 31 décembre 2017, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 13 244 \$ (146 960 \$ au 31 décembre 2016) étaient détenus principalement par la société de portefeuille auprès de grandes institutions financières (principalement des institutions financières canadiennes dont la notation est élevée). La Société surveille les risques associés à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie et aux placements à court terme en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières.

Au 31 décembre 2017, les placements à court terme de la Société dans des bons du Trésor américain de 27 481 \$ (27 428 \$ au 31 décembre 2016) étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« 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 et à limiter le montant de l'exposition au crédit pour ce qui est de toute autre société émettrice. La Société examine les notations de tiers, mais elle effectue aussi sa propre analyse et ne délègue pas la décision de crédit à des agences de notation. La Société tente de limiter le risque de crédit en surveillant des limites concernant chaque société émettrice de titres compris dans le portefeuille de titres à revenu fixe et des limites fondées sur la qualité du crédit.

Aux 31 décembre 2017 et 2016, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 694 252 \$ (528 857 \$ au 31 décembre 2016) qui représentait 26,1 % (41,9 % au 31 décembre 2016) 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 2017		31 décembre 2016	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement indien <sup>1)</sup>	259 356	Baa2/BBB-	130 317	Baa3/BBB-
Obligations de sociétés indiennes <sup>2)</sup>	101 724	AAA	99 447	AAA
Obligations de Sanmar <sup>3)</sup>	333 172	BBB-	299 093	BBB-
Total des obligations	694 252		528 857	

1) Notées BBB- par S&P. Le 16 novembre 2017, Moody's a relevé la notation des obligations du gouvernement indien, qui est passée de Baa3 à Baa2.

2) Notées AAA par des filiales d'une agence de notation désignée (DBRS Limited, S&P, Fitch Inc. et Moody's), ou par des filiales ou des sociétés affiliées d'une telle agence.

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

---

L'exposition au risque de crédit de la Société découlant de ses placements en titres à revenu fixe a augmenté au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016, reflétant l'achat net en 2017 de certaines obligations du gouvernement indien au moyen du produit net de l'emprunt à terme d'un an. 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 2017 par rapport au 31 décembre 2016.

#### *Impôt à recevoir*

Le montant de l'impôt à recevoir par la Société s'élevait à 3 098 \$ au 31 décembre 2017 (7 326 \$ au 31 décembre 2016).

#### ***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 leurs dates d'échéance respectives. 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.

La Société est d'avis que la trésorerie et les équivalents de trésorerie au 31 décembre 2017 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants dont elle a connaissance pour 2018, lesquels ont trait principalement au placement dans CSB, aux frais de placement et de consultation, au montant à payer pour l'émission de droits (régulé en janvier 2018), aux frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements en portefeuille afin d'obtenir les liquidités manquantes pour rembourser le capital de l'emprunt à terme d'un an qui vient à échéance en juillet 2018. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

La commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne. Voir la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement.

#### ***Risque de concentration***

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou qui dépendent essentiellement de ce pays. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable significative sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son résultat net.

Le tableau qui suit fait état de la composition de la trésorerie et des placements de la Société, ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur :

	31 décembre 2017				31 décembre 2016			
	Inde	États-Unis	Autres	Total	Inde	États-Unis	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	–	19 389 <sup>1)</sup>	4 453 <sup>2)</sup>	23 842	3	165 051 <sup>1)</sup>	716 <sup>2)</sup>	165 770
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	27 481	–	27 481	–	27 428	–	27 428
Obligations								
Gouvernement de l'Inde	259 356	–	–	259 356	130 317	–	–	130 317
Sociétés indiennes	101 724	–	–	101 724	99 447	–	–	99 447
Sanmar	333 172	–	–	333 172	299 093	–	–	299 093
	694 252	–	–	694 252	528 857	–	–	528 857
Actions ordinaires								
IIFL	888 485	–	–	888 485	265 951	–	–	265 951
Fairchem	149 200	–	–	149 200	45 488	–	–	45 488
Spaisa	19 958	–	–	19 958	–	–	–	–
BIAL	608 288	–	–	608 288	–	–	–	–
NCML	179 054	–	–	179 054	146 586	–	–	146 586
Sanmar	556	–	–	556	440	–	–	440
Saurashtra	28 000	–	–	28 000	–	–	–	–
NSE	40 452	–	–	40 452	26 504	–	–	26 504
Privi	–	–	–	–	54 315	–	–	54 315
	1 913 993	–	–	1 913 993	539 284	–	–	539 284
Total de la trésorerie et des placements	2 608 245	46 870	4 453	2 659 568	1 068 144	192 479	716	1 261 339

1) Comprend de la trésorerie soumise à restrictions de 10 598 \$ au 31 décembre 2017 (18 810 \$ au 31 décembre 2016).

2) Comprend de la trésorerie détenue principalement dans des institutions financières canadiennes.

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements dans des sociétés ouvertes et fermées indiennes de la Société (voir la note 5) aux 31 décembre 2017 et 2016, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Services financiers	948 895	292 455
Secteur commercial et industriel	689 982	545 922
Infrastructure	608 288	–
	2 247 165	838 377

Au cours de 2017, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a augmenté en raison principalement du placement supplémentaire dans IIFL (75 175 \$) et de la plus-value latente d'IIFL et de NSE, le risque de concentration dans le secteur commercial et industriel a augmenté en raison principalement du placement dans Saurashtra (30 018 \$), du placement supplémentaire dans NCML (25 602 \$) et de la plus-value latente de Fairchem et des obligations de Sanmar, principalement, et le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures a augmenté en raison du placement dans BIAL (585 591 \$).

La Société n'effectuera pas un placement indien si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans l'entité émettrice devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société; 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 restriction relative à la concentration des placements de la Société a été relevée au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016, en raison principalement du produit net des placements secondaires (voir la note 8), de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts (provenant surtout des placements dans des sociétés ouvertes indiennes) comptabilisée dans les états consolidés du résultat net en 2017 ainsi que du produit net de l'emprunt à terme d'un an, ces facteurs ayant été contrebalancés en partie par le remboursement de l'emprunt à terme de deux ans (voir la note 7). Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, 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 2017, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction sur 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 afin de dégager un rendement pour ses actionnaires ordinaires et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps à se protéger contre des risques de baisse et à réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital a augmenté, passant d'un montant de 1 299 218 \$ au 31 décembre 2016 (comprenant l'emprunt à terme de deux ans et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) à un montant de 2 532 464 \$ au 31 décembre 2017 (comprenant l'emprunt à terme d'un an et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) et reflète principalement le produit net des placements secondaires et de l'emprunt à terme d'un an, le bénéfice net et les autres éléments du résultat global de 2017, lesquels ont été contrebalancés en partie par le remboursement de l'emprunt à terme de deux ans.

Le 11 juillet 2017, la Société a conclu avec une banque canadienne une entente visant un emprunt à terme garanti d'un an d'un montant en capital de 400 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 325 à 375 points de base. Le 13 juillet 2017, la Société a affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme d'un an à l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL de 200 093 \$ et au financement de sa participation à l'émission de droits liés à NCML. L'emprunt à terme d'un an est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,3 G\$. Au 31 décembre 2017, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme d'un an.

Le 13 janvier 2017, aux termes d'une convention de prise ferme, la Société a procédé à un appel public à l'épargne dans le contexte duquel Fairfax et l'OMERS ont acquis des actions à droit de vote subalterne supplémentaires pour un produit net de 493 504 \$. Le produit net des placements secondaires a été affecté au financement des placements indiens supplémentaires, aux fins générales de l'entreprise et au remboursement de l'emprunt à terme de deux ans.

Le 16 septembre 2016, la Société a conclu avec un consortium de banques canadiennes une entente en vue d'obtenir un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$. Cet emprunt à terme de deux ans a été remboursé le 31 mars 2017.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 1 075 446 \$ au 31 décembre 2016 à 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017, reflétant principalement le produit net des placements secondaires (493 504 \$), le bénéfice net (452 509 \$) et les profits de change latents (110 910 \$).

## **12. Transactions entre parties liées**

### *Montant à payer à des parties liées*

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

	<b>31 décembre 2017</b>	<b>31 décembre 2016</b>
Commission en fonction du rendement	114 437	–
Frais de placement et de consultation	8 293	3 611
Autres	96	62
	<u>122 826</u>	<u>3 673</u>

### *Convention sur les services de conseils en placement*

La Société et ses filiales ont conclu, avec Fairfax et le conseiller en placements, une convention visant la prestation de services d'administration et de conseils en placement à la Société (la « convention sur les services de conseils en placement »). À titre de rémunération pour la prestation de ces services, la Société verse 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 payée pour la première période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017 (la « première période de calcul »), et elle correspond, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (y compris les distributions) supérieure à une augmentation annuelle de 5 %. Le montant des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action qui à tout moment doit être atteint pour qu'une commission en fonction du rendement puisse être versée est parfois appelé « seuil de rendement minimal par action ». La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 114 437 \$ était payable au 31 décembre 2017 (aucune commission au 31 décembre 2016) puisque la valeur comptable par action de 15,24 \$ (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 dépassait le seuil de rendement minimal par action de 11,36 \$ à cette date.

Pour 2017, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net se chiffre à 112 218 \$ (néant pour 2016), ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2017.

*Après le 31 décembre 2017*

Le 9 mars 2018, la Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne à Fairfax, ce qui correspond au montant calculé comme suit : la commission en fonction du rendement payable au 31 décembre 2017 de 114 437 \$ divisée par le cours de référence de 14,93 \$. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, le règlement de la commission en fonction du rendement sera effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société si le cours de ces actions est inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Conformément à la convention sur les services de conseils en placement, le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises a été calculé en fonction du cours de référence de 14,93 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India est passée de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 %.

La période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée chaque trimestre. Pour la deuxième période de calcul, la commission en fonction du rendement correspondra à 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action à la clôture de la période (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement pour la deuxième période de calcul) par rapport au plus élevé des montants suivants : i) le seuil de rendement minimal par action décrit plus haut ou ii) la valeur comptable par action à la clôture de la première période de calcul (31 décembre 2017), après ajustement pour refléter l'émission d'actions à droit de vote subalterne le 9 mars 2018 aux fins du règlement de la commission en fonction du rendement pour la première période de calcul, le « seuil d'application de la commission ». Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera payée dans les 30 jours suivant la publication par la Société de ses états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, en actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours par action de ces actions soit supérieur à plus de deux fois la valeur comptable par action, auquel cas Fairfax pourrait choisir de recevoir la commission en trésorerie.

*Frais de placement et de consultation*

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux inutilisés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société, moins la valeur des capitaux inutilisés. La Société a déterminé que, pour 2017, la majorité de ses actifs ont été investis dans des placements indiens, qui sont considérés comme des capitaux utilisés. Pour 2017, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 27 531 \$ (12 552 \$ en 2016).

*Rémunération de la direction*

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



---

### Rémunération des administrateurs

Le tableau qui suit présente la rémunération des administrateurs de la Société, établie selon les méthodes comptables conformes aux IFRS appliquées par la Société, pour les exercices clos les 31 décembre :

	2017	2016
Provisions sur honoraires et jetons de présence	150	150
Paiements fondés sur des actions	122	133
Autres	50	50
	<u>322</u>	<u>333</u>

### Autres

Le 8 février 2017, la Société a acquis 15 853 000 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL (représentant une participation de 4,99 %) (voir la note 5).

Le 13 juillet 2017, l'obligation de Fairfax pour le compte de Fairfax India aux termes de l'option de vente a été annulée lorsque la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK (voir la note 5).

### 13. Information sectorielle

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

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

### 14. Frais généraux et frais d'administration

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

	2017	2016
Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité	2 072	2 646
Salaires et avantages du personnel	888	737
Frais administratifs	701	811
Frais de courtage	36	153
Autres	469	590
	<u>4 166</u>	<u>4 937</u>

**15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie**

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont été inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie, comme suit :

	<b>31 décembre 2017</b>	<b>31 décembre 2016</b>
Trésorerie et soldes bancaires	13 244	20 019
Bons du Trésor américain	—	126 941
	<u>13 244</u>	<u>146 960</u>

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

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>a) Achats de placements classés comme étant à la JVRN</b>		
Obligations	(186 301)	(299 642)
Actions ordinaires	(626 183)	(123 997)
	<u>(812 484)</u>	<u>(423 639)</u>
<b>b) Ventes de placements classés comme étant à la JVRN</b>		
Obligations	51 933	280 960
Actions ordinaires	26 525	52 631
	<u>78 458</u>	<u>333 591</u>
<b>c) Intérêts et dividendes, montant net</b>		
Intérêts reçus	20 796	31 803
Dividendes reçus	8 627	5 611
Intérêts payés sur les emprunts à terme	(10 871)	(3 190)
	<u>18 552</u>	<u>34 224</u>
<b>d) Impôt sur le résultat reçu (payé)</b>	<u>7 019</u>	<u>(13 500)</u>

---

## Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion .....	58
Expansion des activités.....	58
Aperçu .....	58
Opérations sur capitaux propres.....	58
Placements indiens.....	59
Exploitation .....	59
Objectifs de la Société .....	60
Objectif de placement .....	60
Stratégie d'investissement .....	60
Sélection des placements .....	61
Restrictions concernant les placements .....	61
Placements indiens .....	62
Mise en garde concernant l'information financière relative aux placements indiens significatifs.....	62
Sommaire des placements indiens .....	62
Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société .....	63
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes .....	63
Placements dans des sociétés fermées indiennes .....	69
Résultats d'exploitation .....	82
Résumé de l'état consolidé de la situation financière.....	84
Gestion des risques financiers .....	86
Sources de financement et gestion du capital .....	86
Valeur comptable d'une action .....	87
Situation de trésorerie .....	88
Obligations contractuelles.....	89
Transactions entre parties liées .....	90
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information .....	91
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information.....	91
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière .....	91
Estimations comptables et jugements cruciaux .....	92
Principaux changements de méthodes comptables .....	92
Modifications comptables à venir .....	92
Gestion des risques .....	92
Aperçu .....	92
Risques.....	93
Autre .....	99
Données trimestrielles .....	99
Cours des actions et renseignements sur les actions .....	100
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises .....	100
Énoncés prospectifs .....	101

## Rapport de gestion (au 9 mars 2018)

*(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](http://www.sedar.com), et également sur le site Web de la Société, à l'adresse [www.fairfaxindia.ca](http://www.fairfaxindia.ca).
- 2) À moins d'indication contraire, l'information financière consolidée de la Société qui figure dans le présent rapport de gestion est tirée des états financiers consolidés de la Société établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et elle est présentée en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable par action. La valeur comptable par action à une date donnée est obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période, établis selon les IFRS, par le nombre total d'actions ordinaires de la Société en circulation à cette date. La valeur comptable par action est une mesure de performance clé de la Société et est surveillée de près, car elle sert à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).

### Expansion des activités

#### Aperçu

Vers la fin de 2014, Fairfax a pris l'initiative de créer la Société. Elle 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 principalement dans l'assurance et la réassurance incendie, accidents et risques divers et la gestion des placements connexes. Fairfax est un émetteur assujéti canadien dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto (« TSX ») et négociés en dollars canadiens sous le symbole FFH depuis plus de 30 ans et en dollars américains sous le symbole FFH.U. Le 30 janvier 2015, à la conclusion du premier appel public à l'épargne de la Société, les actions à droit de vote subalterne de la Société ont commencé à être négociées à la TSX sous le symbole « FIH.U ».

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.

Le texte qui suit décrit les faits saillants de l'expansion des activités de la Société en 2017 et en 2016.

#### Opérations sur capitaux propres

Le 13 janvier 2017, la Société a conclu une convention de prise ferme de 12 766 000 actions à droit de vote subalterne au prix de 11,75 \$ l'action. En parallèle avec cet appel public à l'épargne, Fairfax et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (*Ontario Municipal Employees Retirement System* ou « OMERS ») ont acquis respectivement 12 766 000 et 17 021 500 actions à droit de vote subalterne au prix de 11,75 \$ l'action à droit de vote subalterne dans le cadre d'un placement privé (le « placement privé simultané » et, collectivement avec la convention de prise ferme, les « placements secondaires »), pour un produit net de 493 504 \$ après commissions et charges de 6 500 \$. Le produit net des placements secondaires a été affecté au financement de l'acquisition de placements indiens supplémentaires, définis à la rubrique « Objectifs de la Société » du présent rapport de gestion, aux fins générales de la Société et au remboursement de l'emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ (l'« emprunt à terme de deux ans »).

Le 11 juillet 2017, la Société a conclu avec une banque canadienne un emprunt à terme garanti d'un an d'un montant de 400 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 325 à 375 points de base (l'« emprunt à terme d'un an »). Le 13 juillet 2017, la Société a affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme d'un an à l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL de 200 093 \$ et au financement de sa participation à l'émission de droits liés à NCML.

Le 16 septembre 2016, la Société a conclu avec un consortium de banques canadiennes une entente visant un emprunt à terme de deux ans. Cet emprunt a été remboursé le 31 mars 2017.

---

Pour de plus amples renseignements sur les emprunts à terme, voir la note 7 (Emprunts à terme) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### **Placements indiens**

Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements après le 31 décembre 2017 et de ceux qu'elle a acquis en 2016 et en 2017 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

### **Exploitation**

#### ***Aperçu***

L'Inde ressort comme étant la grande économie qui affiche la plus forte croissance au monde selon la Central Statistics Organization et le Fonds monétaire international. D'après ce dernier, l'économie indienne continuera de croître à un rythme supérieur à 7 % pour l'exercice 2018-2019. 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 et de la priorité mise sur l'inflation par la Banque centrale de l'Inde, soutenu par les prix des marchandises favorables à l'échelle mondiale.

#### ***Initiatives du gouvernement***

De nombreuses sociétés étrangères s'installent en Inde pour profiter d'initiatives du gouvernement comme *Make in India* et *Digital India*. M. Narendra Modi, le premier ministre de l'Inde, a lancé l'initiative *Make in India* dans le but de donner un coup de pouce au secteur de la fabrication en Inde. Cette initiative devrait faire augmenter le pouvoir d'achat du consommateur indien moyen, ce qui stimulera davantage la demande et, par ricochet, l'expansion du secteur, en plus d'être avantageux pour les investisseurs. À l'heure actuelle, le secteur de la fabrication compte pour plus de 16 % du PIB du pays. Le gouvernement de l'Inde, dans le cadre de l'initiative *Make in India*, offre des incitatifs dans différents secteurs pour accroître la proportion du PIB provenant du secteur de la fabrication. L'initiative *Digital India*, quant à elle, cible trois volets essentiels : la création d'une infrastructure numérique, la prestation de services sur support numérique et le développement des compétences numériques.

#### ***Taxe sur les produits et services***

Le 1<sup>er</sup> juillet 2017, le gouvernement de l'Inde a mis en place la taxe sur les produits et services (« TPS »), qui remplace les multiples taxes imposées par les gouvernements central et étatiques en Inde. Aux termes du régime de la TPS, les produits et les services sont taxés à des taux allant de 0 % à 28 %. La TPS est considérée comme étant transformationnelle pour l'économie indienne à moyen et à long terme, car elle simplifie une structure d'imposition indirecte, réunit tous les États dans un marché fiscal unique, élargit la base d'imposition et accroît le taux de croissance potentiel de l'économie indienne. L'incidence de la mise en œuvre de la TPS sur les placements indiens de la Société est décrite, lorsqu'elle concerne un placement indien en particulier, dans la section portant sur les placements indiens du présent rapport de gestion.

#### ***Budget de l'Union pour l'exercice 2018-2019***

Le 1<sup>er</sup> février 2018, le gouvernement de l'Inde a rendu publiques ses propositions budgétaires pour l'exercice 2018-2019 (le « budget »). Le budget propose d'abroger, avec effet le 1<sup>er</sup> avril 2018, l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en Inde qui est disponible à l'égard de certains transferts d'actions cotées en bourse de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres est payé au moment de l'acquisition et du transfert des actions. Un taux d'impôt de 10,0 % est généralement proposé 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<sup>er</sup> avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises après le 1<sup>er</sup> avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujéti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice. La Société évalue actuellement l'incidence que pourrait avoir le budget et l'application potentielle de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius Investments Ltd (« FIH Mauritius »), filiale entièrement détenue de la Société.

## **Démonétisation**

Le 8 novembre 2016, le gouvernement de l'Inde a annoncé le retrait de la circulation de tous les billets de banque de 500 roupies (environ 7,50 \$) et de 1 000 roupies (environ 15 \$). Le gouvernement de l'Inde prétendait que ce geste permettrait de contrer l'économie clandestine et de mettre fin à l'utilisation de billets illicites et contrefaits pour financer des activités illégales et le terrorisme. Le caractère soudain de cette annonce et les pénuries prolongées de liquidités dans les semaines qui ont suivi ont entraîné des perturbations importantes dans l'ensemble des secteurs économiques, menaçant la production économique. La démonétisation a vraisemblablement réduit le PIB et la production industrielle de l'Inde à court terme, mais ces effets se sont estompés en 2017 lorsque la circulation du papier-monnaie est revenue à la normale. L'incidence de la démonétisation sur les placements indiens de la Société est décrite, s'il y a lieu, dans la section portant sur les placements indiens du présent rapport de gestion.

## **Objectifs de la Société**

### **Objectif de placement**

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

### **Stratégie d'investissement**

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

La Société fait appel à Fairfax et au conseiller en placement, et elle compte profiter de leur expérience et de leur expertise.

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 attrayants, 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 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 dans le cadre soit de premiers appels publics à l'épargne soit de placements privés. En ce qui concerne les placements indiens négociés en bourse, les stratégies de sortie pourraient comprendre la vente du placement dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés organisés.

### **Sélection des placements**

La Société s'appuie principalement sur l'expertise du conseiller en placement et de ses sociétés liées pour cerner les investissements potentiels.

La liste de critères ci-dessous contient des exemples que la Société 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.

*Solide position concurrentielle dans le secteur d'activité* – La Société cherche à investir dans des sociétés qui sont chefs de file sur leur marché, 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 et qui prennent les mesures nécessaires pour 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 et ses sociétés liées procèdent à des contrôles diligents exhaustifs lorsqu'ils évaluent tout placement en Inde avant de recommander à la Société et à ses filiales de faire ce placement. 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 ne procédera pas à un placement indien si, après prise en compte de ce placement, le montant total investi dans l'entreprise en question dépasse 20,0 % de l'actif total de la Société; la Société est toutefois autorisée à effectuer au plus deux placements indiens si, après prise en compte de chacun de ces placements, le montant total investi dans chacune des entreprises en question est inférieur ou égal à 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La restriction relative à la concentration des placements de la Société a été relevée au 31 décembre 2017 par rapport au 31 décembre 2016, en raison principalement du produit net des placements secondaires (voir la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017), de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts (provenant surtout des placements dans des sociétés ouvertes indiennes) comptabilisée dans les états consolidés du résultat net en 2017 ainsi que du produit net de l'emprunt à terme d'un an, ces facteurs ayant été contrebalancés en partie par le remboursement de l'emprunt à terme de deux ans (voir la note 7, Emprunts à terme, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017). Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou d'emprunt, 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.

La Société compte faire plusieurs placements différents dans le cadre de sa stratégie d'investissement prudente. Au 31 décembre 2017, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction sur la concentration des placements.

## Placements indiens

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

Fairfax India a accepté de fournir volontairement, dans le présent rapport de gestion, l'information financière résumée établie conformément aux IFRS pour tous ses placements indiens, information qu'elle avait auparavant déposée sous forme d'une déclaration d'acquisition d'entreprise en conformité avec l'alinéa 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. National Collateral Management Services Limited, IIFL Holdings Limited, Sanmar Chemicals Group et Bangalore International Airport Limited (collectivement, les « placements indiens significatifs »), les placements indiens significatifs de la Société pour lesquels elle avait auparavant déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise, dressaient auparavant leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde »). En date du 1<sup>er</sup> avril 2017, les placements indiens significatifs de la Société ont adopté les normes comptables indiennes (les « NC indiennes »). Les NC indiennes reposent sur les IFRS publiées par l'IASB et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des états financiers des placements indiens significatifs. L'information financière résumée non audité contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière non audité incombe à la direction des entités respectives, qui l'a établie suivant des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS publiées par l'IASB et l'a fournie à la Société en roupies indiennes.

L'exercice 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 significatives. 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	Propriété %	31 décembre 2017			31 décembre 2016				
		Coût	Juste valeur au 31 décembre 2017	Variation nette	Propriété %	Coût	Juste valeur au 31 décembre 2016	Variation nette	
<i>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :</i>									
IIFL <sup>1)</sup>	décembre 2015 et février 2017	26,6 %	256 976	888 485	631 509	21,7 %	201 559	265 951	64 392
Fairchem <sup>2)</sup>	février et août 2016	48,8 %	74 384	149 200	74 816	44,9 %	74 384	99 803	25 419
Spaisa <sup>1)</sup>	octobre 2017	26,6 %	19 758	19 958	200	–	–	–	–
			<u>351 118</u>	<u>1 057 643</u>	<u>706 525</u>		<u>275 943</u>	<u>365 754</u>	<u>89 811</u>
<i>Placements dans des sociétés fermées indiennes :</i>									
BIAL <sup>3)</sup>	mars et juillet 2017	48,0 %	585 591	608 288	22 697	–	–	–	–
NCML	août 2015 et août 2017	89,5 %	174 318	179 054	4 736	88,1 %	148 716	146 586	(2 130)
Sanmar	avril 2016	30,0 %	1 000	556	(444)	30,0 %	1 000	440	(560)
Obligations de Sanmar	avril et septembre 2016	–	299 000	333 172	34 172	–	299 000	299 093	93
Saurashtra	février 2017	51,0 %	30 018	28 000	(2 018)	–	–	–	–
NSE	juillet 2016	1,0 %	26 783	40 452	13 669	1,0 %	26 783	26 504	(279)
			<u>1 116 710</u>	<u>1 189 522</u>	<u>72 812</u>		<u>475 499</u>	<u>472 623</u>	<u>(2 876)</u>
			<u>1 467 828</u>	<u>2 247 165</u>	<u>779 337</u>		<u>751 442</u>	<u>838 377</u>	<u>86 935</u>

- 1) Le 20 octobre 2017, IIFL s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue Spaisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, Spaisa Capital Limited (« Spaisa »). Par suite du détachement de Spaisa par scission d'IIFL, la juste valeur de Spaisa a été retirée du coût d'IIFL pour former le coût initial de Spaisa.
- 2) Le 14 mars 2017, les placements initiaux de la Société dans Fairchem et dans Privi ont été regroupés pour former Fairchem Speciality Limited. Aux fins de comparaison, Privi est présenté avec Fairchem pour 2016.
- 3) Le coût et la variation nette comprennent une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie qui est attribuable aux coûts engagés pour faire l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL.



## 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 2017 et 2016 :

	Placements dans des sociétés ouvertes indiennes				Placements dans des sociétés fermées indiennes								Total des placements indiens
	Actions ordinaires				Obligations	Actions ordinaires							
	IIFL	Fairchem	Spaisa	Total	Sanmar	BIAL	NCML	Sanmar	Saurashtra	NSE	Privi	Total	
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2017	265 951	45 488	–	311 439	299 093	–	146 586	440	–	26 504	54 315	526 938	838 377
Acquisitions	75 175	–	–	75 175	–	585 591 <sup>1)</sup>	25 602	–	30 018	–	–	641 211	716 386
Transferts en lien avec la fusion <sup>2)</sup> ou la scission <sup>3)</sup>	(19 758)	54 315	19 758	54 315	–	–	–	–	–	–	(54 315)	(54 315)	–
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts	536 121	42 241	(195)	578 167	14 843	10 902 <sup>1)</sup>	(2 298)	86	(3 423)	12 032	–	32 142	610 309
Profits de change nets latents	30 996	7 156	395	38 547	19 236	11 795	9 164	30	1 405	1 916	–	43 546	82 093
Solde au 31 décembre 2017	888 485	149 200	19 958	1 057 643	333 172	608 288	179 054	556	28 000	40 452	–	1 189 522	2 247 165
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2016	220 747	–	–	220 747	–	–	146 445	–	–	–	–	146 445	367 192
Acquisitions	–	19 409	–	19 409	299 000	–	–	1 000	–	26 783	54 975	381 758	401 167
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	51 305	26 399	–	77 704	6 907	–	3 879	(545)	–	–	–	10 241	87 945
Pertes de change nettes latentes	(6 101)	(320)	–	(6 421)	(6 814)	–	(3 738)	(15)	–	(279)	(660)	(11 506)	(17 927)
Solde au 31 décembre 2016	265 951	45 488	–	311 439	299 093	–	146 586	440	–	26 504	54 315	526 938	838 377

- 1) Le 13 juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes); elle a déterminé qu'une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de cette contrepartie excédait la juste valeur des actions additionnelles acquises. L'excédent de la contrepartie en trésorerie versée était attribuable aux coûts engagés inclus dans le tableau ci-dessus au titre des acquisitions, et il a été comptabilisé dans la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts dans l'état consolidé du résultat net. Pour plus de détails, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.
- 2) Par suite de la fusion de Fairchem et de Privi, le placement dans Privi, qui était inclus dans les placements dans des sociétés fermées indiennes, a été regroupé avec le placement dans la société ouverte indienne qu'est Fairchem.
- 3) Par suite du détachement de Spaisa par scission d'IIFL, la juste valeur de Spaisa a été retirée du coût d'IIFL pour former le coût initial de Spaisa.

### 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 (« NSE de l'Inde »), est déterminée au moyen des cours acheteur de ces placements (sans ajustement et sans escompte) à la date de clôture.

### IIFL Holdings Limited

#### Aperçu des activités

IIFL Holdings Limited (« IIFL ») est une société de portefeuille diversifiée cotée en bourse qui a été constituée en société en 1995 et qui se spécialise dans les services financiers. IIFL est située à Mumbai, en Inde, et ses principaux secteurs d'activité touchent à la gestion de patrimoine, aux marchés financiers et à d'autres activités (courtage de détail, titres institutionnels, services bancaires d'investissement et distribution de produits financiers), ainsi qu'aux services financiers autres que bancaires. IIFL sert plus de 4 millions de clients et compte 2 500 établissements de service et plus de 1 300 succursales en Inde. Cette société est également présente à l'échelle internationale, avec des bureaux à Toronto, à New York, à Londres, à Genève, à Singapour, à Hong Kong, à Dubaï et à Maurice.

Les principaux secteurs d'affaires d'IIFL sont les suivants :

#### *Société financière non bancaire*

La société financière non bancaire d'IIFL et sa société de financement à l'habitation sont des sociétés de financement diversifiées qui offrent des prêts garantis par des habitations, des biens, de l'or, des véhicules commerciaux, des actions et d'autres titres, ainsi que des prêts aux petites et moyennes entreprises. Au 31 décembre 2017, la société financière non bancaire d'IIFL gérait des actifs d'une valeur d'environ 4 G\$ (273 milliards de roupies indiennes) (environ 3 G\$ [211 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2016), dont les prêts résidentiels et les prêts garantis par des biens ainsi que les prêts à la construction et les prêts immobiliers représentaient respectivement quelque 47 % et 14 % des actifs sous gestion. La société de financement à l'habitation offre des prêts résidentiels dans le secteur des habitations abordables et se concentre sur les prêts hypothécaires aux petites et moyennes entreprises.

*Gestion de patrimoine*

La gestion de patrimoine est le secteur d'activité d'IIFL qui connaît la plus forte croissance, IIFL étant l'un des principaux gestionnaires de patrimoine en Inde. Au 31 décembre 2017, la division de gestion de patrimoine d'IIFL figurait parmi les dix plus grands distributeurs de fonds communs de placement en Inde, offrant des services de conseil, de distribution et de gestion pour des actifs d'environ 20 G\$ (1 282 milliards de roupies indiennes) (environ 16 G\$ [1 070 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2016). Cette division a fait œuvre de pionnière en lançant des fonds de placement novateurs alliant valeurs boursières, titres immobiliers et titres de créance à haut rendement. La croissance solide de la division est attribuable à l'éventail complet de ses segments d'activité, soit les services de distribution, la gestion d'actifs, le crédit, les services-conseils et les solutions de structuration du patrimoine. La division s'est créée un créneau en proposant des solutions uniques à ses clients dans les secteurs de la planification successorale, de la protection de l'actif et des services administratifs. En février 2016, IIFL a lancé l'entreprise Wealth NBFC qui offre principalement des prêts garantis par des titres de placement à une clientèle fortunée. Au 31 décembre 2017, le portefeuille de prêts de l'entreprise Wealth NBFC d'IIFL valait environ 916 000 \$ (58 milliards de roupies indiennes) (environ 430 000 \$ [29 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2016).

*Marchés financiers et autres activités*

IIFL est l'un des principaux fournisseurs de services de courtage et de conseils financiers en ligne et en personne pour les particuliers et les clients institutionnels, réputé pour ses recherches de grande qualité en Inde.

IIFL compte parmi les plus grandes maisons de courtage de détail non bancaires en Inde, offrant des services de négociation et des services-conseils aux particuliers par l'intermédiaire de son site Web, de son application mobile et de son réseau de succursales. Au cours des vingt dernières années, IIFL a créé une marque qui est appuyée par des recherches avisées et une technologie à la fine pointe, une vaste présence, des normes de service élevées et des services de courtage concurrentiels. IIFL offre également du courtage sur devises et sur marchandises et assure la distribution de produits de services financiers comme des fonds communs de placement et de l'assurance vie auprès des particuliers.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL, à l'adresse [www.iifl.com](http://www.iifl.com).

*Description de la transaction*

Le 1<sup>er</sup> décembre 2015, Fairfax India a acquis 68 788 445 actions ordinaires d'IIFL, représentant une participation de 21,9 %, à un prix de 2,93 \$ (195 roupies indiennes) par action, pour une contrepartie en trésorerie de 201 559 \$ (soit environ 13,4 milliards de roupies indiennes).

Avant l'établissement de Fairfax India, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, avait acquis une participation de 8,9 % dans IIFL, ainsi qu'un intérêt économique correspondant à 5,2 % dans IIFL par la voie d'instruments financiers dérivés.

Le 8 février 2017, Fairfax India a acquis 15 853 000 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL (représentant une participation de 4,99 %) pour une contrepartie en trésorerie de 75 175 \$ (environ 5,1 milliards de roupies indiennes). Parallèlement à la transaction de Fairfax India, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, a cédé une partie des instruments financiers dérivés représentant un intérêt économique de 4,99 % dans IIFL. Conformément à la réglementation du Securities and Exchange Board of India (« SEBI ») et de la NSE de l'Inde, la transaction était assujettie à certaines lignes directrices quant à l'établissement du prix de vente et d'achat et, de ce fait, la contrepartie totale payée par action correspondait approximativement à la juste valeur de marché de la participation acquise.

Le 20 octobre 2017, IIFL s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa, dans le cadre d'une transaction sans effet sur la trésorerie. La distribution de 5paisa aux actionnaires d'IIFL a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son investissement dans 5paisa à sa juste valeur de 19 758 \$ et porté un montant correspondant en réduction du coût de son investissement dans IIFL. De plus amples informations sur la scission de 5paisa sont présentées sous l'intitulé 5paisa Capital Limited dans la section « Placements dans des sociétés ouvertes indiennes » du présent rapport de gestion.

---

Fairfax India et Fairfax ont convenu de limiter leurs droits de vote à l'égard des résolutions soumises aux actionnaires d'IIFL à 25 % des actions ordinaires émises et en circulation d'IIFL au moment du vote, même dans les cas où leurs droits de vote réels dépassent 25 %. Pour plus de détails, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Au 31 décembre 2017, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL représentant une participation de 26,6 % (participation de 21,7 % au 31 décembre 2016).

Comme Fairfax avait investi dans IIFL avant que la Société ne le fasse, elle a pu recommander la nomination d'un administrateur, sur un total de huit membres du conseil d'administration. Au 31 décembre 2017, la Société n'était représentée au conseil d'IIFL que par l'administrateur nommé par Fairfax.

### ***Moteurs de croissance, événements et risques principaux***

Les principaux moteurs de croissance d'IIFL sont liés à sa capacité à faire croître ses activités et à percer le marché des produits des services financiers en Inde, tout particulièrement dans les secteurs des prêts et de la gestion de patrimoine.

La démonétisation de la roupie indienne en novembre 2016 a eu un effet négatif sur les produits des activités ordinaires d'IIFL à court terme. Après l'annonce de la démonétisation, IIFL a d'abord enregistré un ralentissement du décaissement de prêts sur l'or, de financement de véhicules commerciaux et de prêts résidentiels dans son secteur des services financiers non bancaires. Cependant, la priorité soutenue mise par IIFL sur les investissements liés au virage numérique de ses plateformes lui a permis de profiter de la démonétisation grâce à sa capacité d'accepter les paiements sans numéraire des clients, à l'encaissement de paiements faits au moyen de tablettes et à un portail d'aide permettant d'obtenir des solutions rapidement. Le secteur des services financiers non bancaires d'IIFL a connu une augmentation importante du nombre d'utilisateurs des services bancaires mobiles et du site Web en novembre et décembre 2016. Depuis janvier 2017, IIFL enregistre des améliorations qui touchent l'ensemble de ses secteurs d'activité. La démonétisation n'a pas eu une incidence significative sur les secteurs des marchés financiers et de la gestion de patrimoine d'IIFL.

Avant la mise en place de la TPS le 1<sup>er</sup> juillet 2017, une taxe de 15 % était prélevée sur les services fournis par IIFL à ses clients. Cette taxe a été remplacée par une TPS de 18 % sur les opérations de services financiers. La mise en place de la TPS a eu un effet positif sur IIFL puisqu'elle est dorénavant à même de demander le plein montant du crédit de taxe sur les intrants pour la TPS payée sur ses achats.

#### *Après le 31 décembre 2017*

Le 31 janvier 2018, le conseil d'administration d'IIFL a approuvé un projet de plan visant à réorganiser IIFL en trois entités cotées en bourse (la « réorganisation »), à savoir IIFL Finance (actuellement appelée IIFL Holdings Limited, englobe les services de prêts et de prêts hypothécaires), IIFL Wealth (englobe les services de gestion de patrimoine, de gestion d'actifs et les fonds de placement non traditionnels) et IIFL Securities (englobe toutes les autres activités d'IIFL, y compris le courtage, la distribution et les services bancaires d'investissement). Les actions d'IIFL Finance, d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities, à titre de sociétés ouvertes cotées en bourse, se négocieront à la BSE et à la NSE de l'Inde. Les actionnaires d'IIFL recevront sept actions ordinaires d'IIFL Securities et une action ordinaire d'IIFL Wealth pour chaque bloc de sept actions d'IIFL qu'ils détiennent. La clôture de la réorganisation est prévue vers la fin de 2018 ou au début de 2019, sous réserve des conditions de clôture habituelles et de l'approbation des organismes de réglementation concernés.

### ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL s'élevait à 888 485 \$ (265 951 \$ au 31 décembre 2016). Les variations de la juste valeur en 2017 et en 2016 sont présentées dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'IIFL a augmenté de 155,3 %, passant de 262,40 roupies indiennes par action au 31 décembre 2016 à 670,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017. Cette appréciation serait attribuable à la solide performance des trois secteurs d'activité, en particulier les secteurs des services financiers non bancaires et de la gestion de patrimoine d'IIFL.

Les états consolidés du résultat net de 2017 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans IIFL de 4 625 \$ (4 352 \$ en 2016).

**Information financière résumée d'IIFL**

L'exercice financier de la Société se termine le 31 décembre et celui d'IIFL, le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL au 30 septembre 2017 et au 31 mars 2017 sont résumés ci-après.

**États de la situation financière**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	31 mars 2017 <sup>1)</sup>
Actifs courants	2 028 075	2 824 628
Actifs non courants	4 339 898	2 422 752
Passifs courants	3 144 825	2 332 577
Passifs non courants	2 274 640	2 039 377
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	948 508	875 426

1) L'actif net d'IIFL a été converti au 30 septembre 2017 selon un taux de 1 \$ US pour 65,32 roupies indiennes et au 31 mars 2017, selon un taux de 1 \$ US pour 64,94 roupies indiennes. Les taux de change utilisés correspondent aux cours du change au comptant à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants est essentiellement attribuable à la réduction des créances clients et autres créances et des autres actifs courants. Les actifs non courants ont augmenté du fait de la croissance du secteur des services financiers non bancaires d'IIFL, reflétant la croissance des prêts résidentiels, des prêts garantis par des biens, des prêts à la construction et des prêts immobiliers.

Les passifs courants ont augmenté, en raison principalement d'une augmentation des emprunts à court terme portant intérêt contractés pour soutenir la croissance du secteur des services financiers non bancaires. La hausse des passifs non courants s'explique surtout par l'augmentation des autres passifs financiers à long terme.

Les états du résultat net d'IIFL pour les semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 sont résumés ci-après.

**États du résultat net**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2016 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	494 348	333 009
Résultat avant impôt	119 577	77 587
Résultat net	84 454	52 260

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit, respectivement, 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes et 1 \$ US pour 66,93 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires et du résultat net d'IIFL est principalement attribuable à la croissance des activités du secteur des services financiers non bancaires, laquelle découle de l'accroissement des prêts résidentiels, des prêts garantis par des biens, des prêts à la construction et des prêts immobiliers. Les secteurs de la gestion de patrimoine et des marchés financiers ont également contribué à la croissance des produits des activités ordinaires. La direction d'IIFL continue de s'attacher à réduire les coûts d'exploitation afin d'accroître les économies d'échelle et à mettre à profit les infrastructures existantes pour offrir des produits complémentaires dans plusieurs secteurs d'activité.

**Fairchem Speciality Limited****Aperçu des activités**

Le 14 mars 2017, Fairchem Speciality Limited (« Fairchem », auparavant « Adi Finechem Limited ») et Privi Organics Limited (« Privi ») ont fusionné; l'entité issue de la fusion continue d'être exploitée sous l'appellation Fairchem (la « fusion ») et aucun changement n'a été apporté aux équipes de direction des sociétés sous-jacentes. La fusion devrait rehausser la diversification et accroître les synergies entre les deux sociétés.

---

## *Fairchem*

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

## *Privi*

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

Des renseignements additionnels sont disponibles sur les sites Web de Fairchem, à l'adresse [www.fairchem.in](http://www.fairchem.in) et de Privi, à l'adresse [www.privi.com](http://www.privi.com).

### ***Description de la transaction***

Le 8 février 2016, Fairfax India a acquis une participation de 44,7 % dans Fairchem au prix de 3,13 \$ par action (212 roupies indiennes par action), pour une contrepartie en trésorerie de 19 409 \$ (environ 1,3 milliard de roupies indiennes).

Le 26 août 2016, Fairfax India a acquis une participation de 50,8 % dans Privi pour une contrepartie en trésorerie de 54 975 \$ (environ 3,7 milliards de roupies indiennes).

Le 14 mars 2017, Fairchem et Privi ont procédé à la fusion. Aux termes de cette fusion, les actionnaires de Privi ont reçu 27 actions ordinaires et 27 actions privilégiées obligatoirement convertibles (« APOC ») de Fairchem pour chaque tranche de 40 actions de Privi échangées. Parallèlement à la fusion, 88,5 % des APOC reçues par les actionnaires de Privi ont été converties en actions ordinaires de Fairchem. Au 31 décembre 2017, la Société détenait 18 307 318 actions ordinaires et 738 760 APOC représentant une participation de 48,8 % dans Fairchem sur une base entièrement diluée (ou une participation de 48,7 % compte non tenu de l'incidence des APOC).

Au 31 décembre 2017, la Société avait nommé deux des douze membres du conseil d'administration de Fairchem.

### ***Moteurs de croissance, événements et risques principaux***

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

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

Les principaux moteurs de croissance de Privi sont liés à sa capacité : i) d'élaborer et de fabriquer des produits chimiques aromatiques additionnels (nouveaux) et d'assurer l'approvisionnement des clients existants; ii) de créer des produits à valeur ajoutée à partir de sous-produits de la fabrication de produits chimiques aromatiques; et iii) d'améliorer ses marges au moyen de l'accroissement des capacités d'intégration verticale.

Les activités de Fairchem et de Privi ont bénéficié des avantages suivants découlant de la fusion : l'accès à des travaux de recherche et développement plus étendus, à une gamme d'applications plus variée, à de plus grandes possibilités de croissance et à des réseaux d'affaires plus vastes; la stabilité et l'amélioration du résultat net et des flux de trésorerie; l'efficacité de l'exploitation et l'optimisation des coûts; une meilleure répartition des capitaux; et un accès plus étendu aux marchés financiers.

La mise en place de la TPS, le 1<sup>er</sup> juillet 2017, a eu une incidence favorable sur Fairchem, car celle-ci est dorénavant à même de demander le plein montant du crédit de taxe sur les intrants pour la TPS payée sur ses achats. Dans certains cas où des achats passés de matières premières ont été exemptés des taxes, Privi est désormais tenue d'effectuer le paiement de la TPS avant de demander le crédit de taxe sur les intrants, ce qui pourrait l'obliger à engager des frais de financement supplémentaires aux fins des sorties de trésorerie requises dès le départ. La mise en place de la TPS a eu une incidence négligeable sur les clients de Fairchem, car la taxe était imposée par le passé approximativement au même taux que la TPS, soit 18 %.

### ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

Au 31 décembre 2017, la juste valeur de la participation de la Société dans l'entité issue de la fusion, soit Fairchem, s'établissait à 149 200 \$ et était constituée d'actions ordinaires (143 413 \$) et d'APOC (5 787 \$). La variation de la juste valeur en 2017 et en 2016 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de Fairchem est demeuré relativement stable, enregistrant une faible hausse de 0,4 % pour s'établir à 500,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017 par rapport à 498,10 roupies indiennes par action au 31 décembre 2016; l'accroissement de la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem est principalement attribuable à la modification des techniques d'évaluation employées pour déterminer la valeur du placement de la Société dans Privi. La juste valeur du placement de la Société dans Privi au 31 décembre 2017 a été calculée en multipliant le cours acheteur des actions négociées en bourse de Fairchem par le nombre d'actions ordinaires et d'APOC reçues dans le cadre de la fusion en échange des actions de Privi, tandis qu'au 31 décembre 2016, il avait été établi que le prix de transaction initial de Privi correspondait approximativement à la juste valeur.

Au 31 décembre 2016, avant la prise d'effet de la fusion, la juste valeur des placements de la Société dans Fairchem et dans Privi s'élevait respectivement à 45 488 \$ (d'après le cours acheteur des actions) et à 54 315 \$ (d'après le prix de transaction initial). Le prix de transaction initial de Privi correspondait approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2016, car il n'y avait pas eu de changements importants touchant les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de Privi, ni les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition adopté par la Société pour Privi, la date de clôture de la transaction étant proche du 31 décembre 2016.

Pour 2017, les états consolidés du résultat net comprenaient un produit de dividende de 281 \$ tiré du placement de la Société dans Fairchem (231 \$ en 2016).

### **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 à offrir une plateforme en ligne accessible au moyen de postes d'accès à Internet et d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse [www.5paisa.com](http://www.5paisa.com).

---

## ***Description de la transaction***

Le 20 octobre 2017, IIFL s'est départie par scission de sa filiale entièrement détenue 5Paisa Digital Undertaking pour former une nouvelle société ouverte, 5paisa Capital Limited, cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde depuis le 16 novembre 2017. Dans le cadre de cette transaction sans effet sur la trésorerie, Fairfax India a reçu une nouvelle action ordinaire de 5paisa pour chaque tranche de 25 actions ordinaires d'IIFL qu'elle détenait, pour un total de 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa d'une juste valeur de 19 758 \$. La distribution de 5paisa aux actionnaires d'IIFL a pris la forme d'un remboursement de capital, par suite duquel Fairfax India a comptabilisé le coût initial de son investissement dans 5paisa à sa juste valeur de 19 758 \$ et porté un montant correspondant en réduction du coût de son investissement dans IIFL.

Au 31 décembre 2017, la Société détenait 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 26,6 %. Fairfax India et Fairfax ont pris envers le SEBI des engagements identiques à ceux qui concernent le placement dans IIFL, acceptant plus précisément de ne pas entreprendre certaines mesures qui pourraient se traduire par l'acquisition du contrôle de 5paisa.

Au 31 décembre 2017, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de 5paisa.

## ***Moteurs de croissance, événements et risques principaux***

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

La démonétisation de la roupie indienne en novembre 2016 a eu un effet négatif à court terme sur les produits des activités ordinaires de 5paisa en raison de la réduction des liquidités et, de ce fait, des dépenses en Inde. 5paisa a continué de se concentrer sur le virage numérique par l'intermédiaire de sa plateforme en ligne et de ses applications mobiles de négociation de titres, ce qui lui a permis de tirer profit des conséquences de la démonétisation. Les afflux de capitaux dans le système bancaire officiel et sur les marchés financiers de l'Inde seront vraisemblablement avantageux à long terme pour 5paisa, à mesure que la demande de ses services de placement augmentera.

## ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa s'établissait à 19 958 \$, et la variation de la juste valeur en 2017 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

### **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.

## **Bangalore International Airport Limited**

### ***Aperçu des activités***

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

(l'« entente de concession »). KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un partenariat public-privé.

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

*Produits de source aéronautique de l'aéroport*

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

*Produits de source non aéronautique de l'aéroport*

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

*Autres produits non tirés de l'aéroport, y compris la 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 après avoir affecté du terrain à la construction de routes, à l'installation de services publics, à l'aménagement paysager et à d'autres services. Hormis la construction d'un hôtel cinq étoiles adjacent à l'aéroport qui est exploité par Indian Hotels Company Limited sous la marque « Taj » aux termes d'un contrat de gestion, aucun des autres terrains n'a été mis en valeur. Avec le temps, la monétisation de ces biens immobiliers pourrait prendre beaucoup de valeur.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse [www.bengaluruairport.com](http://www.bengaluruairport.com).

**Description de la transaction**

Le 24 mars 2017, Fairfax India a acquis une participation de 38,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 385 498 \$ (soit environ 25,2 milliards de roupies indiennes). Une partie de cette participation (33,0 %) a été acquise auprès d'une filiale entièrement détenue de GVK Power and Infrastructure Limited (« GVK »); Fairfax a alors émis à l'intention de GVK une option de vente qui conférait à GVK le droit de vendre une partie ou la totalité de sa participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL à Fairfax ou à Fairfax India jusqu'au 8 avril 2019 (l'« option de vente »). La participation résiduelle de 5,0 % a été acquise auprès de Flughafen Zürich AG (« Zürich »).

Le 13 juillet 2017, Fairfax India a acquis la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (soit 12,9 milliards de roupies indiennes). La Société a déterminé qu'une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie excédait la juste valeur des actions additionnelles acquises. La contrepartie additionnelle de 74 202 \$ versée à GVK reflétait les coûts affectés par la direction aux fins suivantes : i) inciter GVK à vendre sa participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL; ii) accroître la participation de la Société dans BIAL pour améliorer les rendements sur la participation de la Société; et iii) accélérer l'aménagement d'une deuxième piste et d'un terminal, et apporter des améliorations à la piste existante. En 2017, les coûts engagés de 74 202 \$ ont été comptabilisés dans la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts dans les états consolidés du résultat net. L'option de vente a été annulée lorsque la Société a acquis sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK.

Une fois l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL conclue, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 585 591 \$ (y compris les coûts de 74 202 \$ engagés) pour acquérir une participation de 48,0 % dans BIAL.

Au 31 décembre 2017, la Société avait nommé six des seize membres du conseil d'administration de BIAL.



---

### ***Moteurs de croissance, événements et risques principaux***

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a été désigné comme étant l'aéroport dont la croissance est la plus rapide à l'échelle mondiale en 2017 par FlightGlobal, société internationale d'analyse de données dans le domaine de l'aviation. Il a accueilli plus de 25 millions de passagers au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, ce qui représente une croissance globale du trafic de 12,9 % par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Des projets sont en cours pour accroître la capacité de l'aéroport, notamment la construction d'une deuxième piste ainsi que l'ajout d'un terminal supplémentaire et l'agrandissement de l'infrastructure connexe. La préparation du terrain pour la deuxième piste est en cours, et la construction devrait commencer au milieu de 2018 et s'achever d'ici septembre 2019. Le processus d'approbation de la conception du terminal supplémentaire a commencé en 2017 et les travaux comporteront deux phases; la première phase (qui devrait être terminée d'ici à 2021) permettra d'accueillir 25 millions de passagers par année et la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel et le terminal supplémentaire auront une capacité combinée de quelque 65 millions de passagers par année.

Le 14 mars 2017, l'aéroport KIAB a obtenu le prix SKYTRAX du « meilleur aéroport régional en Inde et en Asie centrale » décerné par les voyageurs aériens lors de la cérémonie des World Airport Awards qui s'est tenue à la foire commerciale Passenger Terminal EXPO d'Amsterdam, aux Pays-Bas. Le prix SKYTRAX des World Airport Awards constitue la plus importante marque de satisfaction des passagers et le prix le plus prestigieux de tous les sondages qui mesurent l'excellence et la qualité du service des aéroports. L'aéroport KIAB avait au préalable été reconnu comme étant le meilleur aéroport en Inde par SKYTRAX en 2011 et comme étant le meilleur aéroport régional en Asie centrale en 2015.

Le 4 août 2017, BIAL a annoncé que KIAB deviendra le premier aéroport du pays à offrir un service d'hélico taxi. Ce service a commencé au début de mars 2018, assurant initialement la navette entre KIAB et Electronics City, un centre des technologies de l'information situé à Bangalore, en Inde. Electronics City est l'un des plus gros parcs industriels électroniques du pays.

Le 16 août 2017, BIAL a achevé l'expansion du terminal existant qui devrait soutenir la croissance immédiate du trafic passagers, y compris l'ajout de deux nouvelles voies de sortie rapide visant à accroître la capacité des pistes. Grâce à l'ajout de ces voies de sortie rapide, la capacité de mouvements d'aéronefs par heure est immédiatement passée de 34 à 38 et atteindra progressivement 44.

Grâce au développement soutenu des affaires auprès de Jet Airways, des vols quotidiens sans escale entre Bangalore, en Inde, et Amsterdam, aux Pays-Bas, sont offerts depuis le 28 octobre 2017.

### ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

Au deuxième trimestre de 2017, la Société a amélioré le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de BIAL. Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 10,4 % à 11,7 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les unités d'exploitation de BIAL préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de BIAL. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel BIAL exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans BIAL était de 608 288 \$. La variation de la juste valeur du placement de la Société dans BIAL en 2017 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. La variation nette des profits latents sur placements et autres coûts de 10 902 \$ découlant du placement dans BIAL pour 2017 est principalement attribuable à l'augmentation des flux de trésorerie prévus selon l'analyse des flux de trésorerie actualisés (la hausse prévue des produits de source aéronautique liés à la première phase du terminal 2 devrait accroître la capacité d'accueil de passagers), partiellement contrebalancée par le paiement d'une contrepartie en trésorerie de 74 202 \$ au titre des coûts engagés pour acquérir la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL, l'accroissement des dépenses d'investissement connexes et une accélération de la deuxième phase du terminal 2.

Pour 2017, les états consolidés du résultat net comprenaient un produit de dividende tiré de la participation dans BIAL de 2 241 \$.

**Information financière résumée de BIAL**

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de BIAL, le 31 mars. Les états de la situation financière de BIAL au 30 septembre 2017 et au 31 mars 2017 sont résumés ci-dessous.

**États de la situation financière**

(non audité – en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	31 mars 2017 <sup>1)</sup>
Actifs courants	121 311	113 252
Actifs non courants	670 988	643 520
Passifs courants	64 375	59 752
Passifs non courants	427 450	435 743
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	300 474	261 277

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2017 selon un cours de 1 \$ US pour 65,32 roupies indiennes et au 31 mars 2017 selon un cours de 1 \$ US pour 64,94 roupies indiennes. Le cours de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La hausse des actifs courants est principalement attribuable à l'augmentation des créances clients et des dépôts bancaires (échéance initiale de plus de trois mois) découlant de l'accroissement du nombre de passagers, contrebalancé en partie par la diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Les actifs non courants ont augmenté en raison des dépenses d'investissement continues nécessaires pour accroître la capacité de l'aéroport, comme il est décrit à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux ». Les passifs courants ont augmenté principalement en raison de l'augmentation des sommes à payer à des créanciers au titre des dépenses d'investissement. Les passifs non courants ont diminué en raison des remboursements prévus sur les emprunts.

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 sont résumés ci-dessous.

**États du résultat net**

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2016 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	116 543	97 457
Résultat net avant impôt	48 183	40 325
Résultat net	48 400	39 055

1) Les montants des semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 ont été convertis en dollars américains selon les cours de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 66,93 roupies indiennes en vigueur pour ces périodes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires (principalement composés des produits de source aéronautique et non aéronautique) rend compte essentiellement de la hausse du trafic passagers intérieur. La hausse des produits des activités ordinaires reflète aussi l'apport aux produits non tirés de l'aéroport découlant de l'ouverture de l'hôtel Taj le 30 septembre 2016. Le résultat avant impôt et le résultat net ont progressé en raison surtout de l'accroissement des produits mentionné précédemment, lequel a été contrebalancé en partie par l'augmentation des frais de personnel et de la dotation à l'amortissement liée aux nouvelles immobilisations corporelles, ainsi que par les charges liées à l'exploitation de l'hôtel Taj.

**National Collateral Management Services Limited****Aperçu des activités**

National Collateral Management Services Limited (« NCML ») est une importante société fermée de produits agricoles située à Gurugram, en Inde, qui est en exploitation depuis plus de 13 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 du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. En 2004, un consortium de banques et de coopératives, de concert avec la bourse National Commodity and Derivatives Exchange Limited (la « NCDEX »), a fait de NCML une société d'entreposage et de gestion des garanties pour soutenir les opérations sur marchandises à la NCDEX, et elle est devenue depuis un joueur important en Inde.

---

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

*Entreposage et gestion des garanties*

Le secteur entreposage de NCML, un chef de file du marché indien, comprend une capacité d'entreposage de plus de 1,6 million de tonnes métriques répartie entre 785 entrepôts situés dans 18 États en Inde. Le secteur gestion des garanties de NCML, qui gère une capacité dépassant les 3,4 millions de tonnes métriques, a des actifs sous gestion de plus de 1,7 G\$ et une part de marché de 36 %.

*Gestion de la chaîne logistique*

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

*Société financière non bancaire*

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

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

*Projets de construction de silos*

La Food Corporation of India (« FCI ») est l'organisme gouvernemental chargé de la distribution des céréales alimentaires en Inde. Les céréales sont majoritairement stockées dans des installations qui appartiennent au gouvernement ou qui sont louées directement par celui-ci, une proportion d'environ 5 % seulement étant stockée dans des entrepôts privés qui appartiennent à des entreprises, comme NCML, offrant des services d'entreposage, de stockage et de conservation. À l'heure actuelle, la capacité de stockage du pays s'élève à environ 125 millions de tonnes métriques, dont 75 % appartiennent au gouvernement. Le gouvernement indien a passé en revue les processus d'acquisition, de stockage et de distribution des céréales alimentaires, dans le but d'établir un nouveau modèle de distribution axé sur un partenariat public-privé. Les entreprises d'envergure nationale (comme NCML) qui possèdent ou exploitent des infrastructures de grande qualité et offrent différents services complémentaires aux clients des services d'entreposage sont peu nombreuses, et elles pourraient bénéficier de l'éventuelle transformation du secteur.

En 2016, la FCI a lancé un appel d'offres pour la construction de 27 silos supplémentaires dans les États du Punjab, de l'Haryana, de l'Uttar Pradesh, du Bengale-Occidental, du Bihar et du Gujarat d'une capacité combinée de stockage estimée à 1,35 million de tonnes métriques. Le 3 février 2017, NCML a obtenu un accord de concession sur 30 ans pour construire 11 silos d'une capacité de 550 000 tonnes métriques, ce qui nécessitera des dépenses d'investissement estimées à 110 000 \$ selon les taux de change actuels (environ 7,0 milliards de roupies indiennes). Vers la fin de 2017, l'offre de NCML a été acceptée pour la construction de deux silos supplémentaires d'une capacité de 100 000 tonnes métriques. Les projets de construction de silos, dont l'achèvement est prévu au début de 2019, seront financés par emprunts et par capitaux propres.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse [www.ncml.com](http://www.ncml.com).

**Description de la transaction**

Au troisième trimestre de 2015, Fairfax India a acquis une participation de 88,1 % dans NCML pour une contrepartie en trésorerie de 148 716 \$ (environ 9,7 milliards de roupies indiennes).

Le 8 août 2017, Fairfax India, dans le cadre de l'émission de droits de NCML, a fait l'acquisition d'une participation proportionnelle de 18 945 840 actions ordinaires de NCML à 86,00 roupies indiennes par action, pour une contrepartie totale de 25 602 \$ (soit environ 1,6 milliard de roupies indiennes). Cette contrepartie se composait d'un montant en trésorerie de 9 601 \$ (soit environ 611 millions de roupies indiennes) réglé à la date de clôture de l'opération et du solde de 16 001 \$ (soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes), pris en compte dans le montant à payer pour l'émission de droits à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017. Le montant à payer pour l'émission de droits a été réglé en janvier 2018. NCML a émis 19 071 602 actions ordinaires aux actionnaires participant à l'émission de droits et elle utilisera le produit ainsi obtenu pour fournir une partie des fonds requis pour ses projets de construction de silos.

Au 31 décembre 2017, la Société détenait un total de 131 941 286 actions ordinaires de NCML représentant une participation de 89,5 % (88,1 % au 31 décembre 2016).

Au 31 décembre 2017, la Société avait nommé trois des huit membres du conseil d'administration de NCML.

**Moteurs de croissance, événements et risques principaux**

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

Au cours de 2017, le contexte commercial du secteur agricole de l'Inde a montré des signes encourageants de reprise après les perturbations temporaires dans la foulée de la démonétisation annoncée par le gouvernement le 8 novembre 2016. La demande de services d'entreposage a augmenté alors que les récoltes d'été, qui étaient retenues par les grandes entreprises agricoles et les intermédiaires, sont revenues sur le marché, ce qui a conduit à une amélioration du rendement de NCML en 2017.

Les projets de construction de silos, dont l'achèvement est prévu au début de 2019, seront financés au moyen d'emprunts et d'actions ordinaires. En septembre 2017, NCML a établi sa filiale NCML KB Private Limited qui procédera à la construction des silos par la voie d'une entente de construction-exploitation-transfert, ces silos étant réservés à l'usage exclusif de la FCI et situés à deux emplacements à Bihar, en Inde.

En février 2017, NCML a établi sa filiale NCML MktYard Private Limited qui exercera des activités d'approvisionnement en produits agricoles ainsi que de négociation et d'élimination de produits agricoles auprès des banques, des organismes gouvernementaux et d'autres intervenants sur le marché, ce qui viendra améliorer les activités de gestion de la chaîne logistique de NCML.

**Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés**

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans NCML en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 12,0 % à 19,9 % et des taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % (de 11,9 % à 15,8 % et de 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2016). Les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des projections du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de NCML. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel NCML exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans NCML avait une juste valeur de 179 054 \$ (146 586 \$ au 31 décembre 2016). La variation de la juste valeur en 2017 et en 2016 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. La variation nette de la perte latente de 2 298 \$ sur le placement de la Société dans NCML en 2017 est principalement attribuable à la plus faible croissance prévue des activités de gestion de la chaîne logistique de NCML et aux conséquences de la démonétisation sur son secteur des services financiers non bancaires. En 2016, la variation nette du profit latent de 3 879 \$ sur le placement de la Société dans NCML s'expliquait principalement par la croissance des activités de gestion de la chaîne logistique de NCML et la réussite de son secteur des services financiers non bancaires.

**Information financière résumée de NCML**

---

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de NCML, le 31 mars. Les états de la situation financière de NCML au 31 décembre 2017 et au 31 mars 2017 sont résumés ci-dessous.

#### États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2017 <sup>1)</sup>	31 mars 2017 <sup>1)</sup>
Actifs courants	184 831	132 680
Actifs non courants	86 765	67 628
Passifs courants	126 947	88 835
Passifs non courants	31 087	29 276
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	113 562	82 197

1) L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2017 selon un cours de change de 1 \$ US pour 63,83 roupies indiennes et au 31 mars 2017, selon un cours de 1 \$ US pour 64,94 roupies indiennes. Les cours de change utilisés correspondent aux cours de change au comptant à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants est principalement attribuable à l'augmentation des stocks en raison du niveau plus élevé du fonds de roulement dans le secteur des services de gestion de la chaîne logistique, à l'accroissement des autres actifs courants découlant des avances plus importantes du secteur des services financiers non bancaires de NCML et des montants à recevoir relativement à l'émission de droits (dont le paiement a été exigé ultérieurement par NCML et réglé par les actionnaires participants au plus tard le 29 janvier 2018) et à l'augmentation des placements à court terme. L'augmentation des actifs non courants est principalement attribuable à l'augmentation des immobilisations corporelles liée à l'ajout d'entrepôts et à l'acquisition de terrains pour les projets de construction de silos, ainsi qu'à l'accroissement des actifs d'impôt exigible et des actifs d'impôt différé. La hausse des passifs courants s'explique principalement par l'accroissement des emprunts à court terme par le secteur des services financiers non bancaires de NCML et par le niveau plus élevé du fonds de roulement dans le secteur des services de gestion de la chaîne logistique. Les passifs non courants se composent des emprunts à long terme liés au financement obtenu pour le projet d'entreposage en cours.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2017 et 2016 sont résumés ci-après.

#### États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2017 <sup>1)</sup>	Période de neuf mois close le 31 décembre 2016 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	126 756	75 718
Résultat avant impôt	1 624	2 915
Résultat net	3 351	315

1) Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2017 et 2016 ont été convertis en dollars américains selon les cours de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 64,50 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 67,07 roupies indiennes en vigueur au cours de ces périodes respectives.

Les produits des activités ordinaires de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2017 et 2016 reflètent principalement l'apport des secteurs des services de gestion de la chaîne logistique, des services d'entreposage, des services de gestion des stocks donnés en garantie et des services financiers non bancaires. L'augmentation des produits des activités ordinaires s'explique principalement par la croissance des secteurs des services de gestion de la chaîne logistique, des services d'entreposage et des services financiers non bancaires de NCML. Le résultat avant impôt a diminué, en raison principalement d'une perte de valeur non récurrente de certaines créances. L'augmentation du résultat net comptabilisé par NCML reflète principalement la rentabilité accrue des secteurs des services de gestion de la chaîne logistique et d'entreposage ainsi que l'avantage lié au produit d'impôt différé.

## Sanmar Chemicals Group

### Aperçu des activités

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), une société fermée dont le siège social est situé à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de chlorure de polyvinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar dispose d'une capacité installée de quelque 366 000 tonnes métriques par année en Inde et elle est en voie d'augmenter sa capacité de production de PVC en Égypte pour la faire passer de 200 000 tonnes métriques à 400 000 tonnes métriques par année. Une fois ce projet achevé, la capacité de production de PCV de Sanmar totalisera plus de 766 000 tonnes métriques par année.

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

#### *Chemplast*

Chemplast, qui a commencé ses activités sous l'appellation Chemicals and Plastics India Limited en 1962, est actuellement le deuxième fabricant en importance de PVC en suspension et le principal fabricant de PVC spécialisé en Inde, les trois plus grandes sociétés de ce secteur comptant pour environ 90 % de la capacité de fabrication nationale. Chemplast tire une part importante de ses produits des activités ordinaires d'activités intégrées. Les produits fabriqués par Chemplast se divisent en quatre groupes distincts : les résines de PVC, la soude caustique et le chlore, les solvants chlorés et les gaz réfrigérants. Le PVC sert principalement dans la fabrication de tuyaux et de raccords, de cadres de fenêtres et de portes, de chaussures, de revêtements de sol et de câbles. La soude caustique sert principalement dans la fabrication des pâtes et papiers, des textiles, de l'oxyde d'aluminium, des produits pétroliers, des savons et des détergents, en plus d'être la matière de base de plusieurs produits chimiques. Les solvants chlorés sont utilisés principalement dans le secteur pharmaceutique. La majorité des produits des activités ordinaires de Chemplast proviennent des ventes directes aux utilisateurs finaux.

#### *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 et de PVC en Égypte. Sanmar a investi environ 1,2 G\$ dans la première phase de son projet en Égypte et créé des installations de classe mondiale de fabrication de soude caustique et de PVC à Port Saïd, en Égypte. Les projets de la première phase ont été achevés en avril 2012, et la production de PVC a alors commencé. Une phase 2 est en cours, moyennant un investissement supplémentaire d'environ 300 000 \$, ce qui portera l'investissement total à quelque 1,5 G\$. L'agrandissement dans le cadre de la phase 2 devrait être terminé en juin 2018. À ce moment, la capacité de fabrication de PVC doublera pour atteindre 400 000 tonnes métriques par année. La phase 2 prévoit aussi la construction d'une nouvelle usine de production de granules de chlorure de calcium d'une capacité de 130 000 tonnes métriques. 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 ainsi que dans les produits de pâtisserie. Sanmar Egypt vend ses produits directement aux utilisateurs finaux, ainsi que par l'entremise de distributeurs. Le PVC est vendu surtout sur des marchés cibles clés comme l'Égypte, la Turquie et certaines régions d'Europe de l'Ouest.

#### *Produits chimiques spécialisés*

Le secteur produits chimiques spécialisés de Sanmar exerce des activités de fabrication et de commercialisation de produits phytochimiques et de produits chimiques organiques. La division des produits phytochimiques fabrique un ingrédient pharmaceutique actif appelé colchicine (destiné au traitement de la goutte) à partir de matières premières d'origine végétale. La division des produits chimiques organiques œuvre dans la fabrication de produits chimiques organiques avancés destinés à des usages pharmaceutiques et agrochimiques, à la fabrication d'arômes et de parfums, ainsi qu'à d'autres applications chimiques raffinées.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse [www.sanmargroup.com](http://www.sanmargroup.com).

#### ***Description de la transaction***

Le 28 avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations. Le 26 septembre 2016, Fairfax India a investi un montant supplémentaire de 50 000 \$ dans des obligations de Sanmar. Les deux tranches d'obligations de Sanmar viennent à échéance le 22 avril 2023 (soit sept ans après la date d'émission de la première tranche), sous réserve du rachat anticipé au gré de Sanmar dans certaines circonstances. En remplacement d'un paiement en trésorerie, le versement d'intérêts sur les obligations peut être effectué en nature sous forme d'obligations additionnelles de Sanmar, et ce, sur la durée de l'instrument financier. Une prime de rachat peut également être payée en nature à la Société.

Au 31 décembre 2017, la Société avait nommé deux des six membres du conseil d'administration de Sanmar.

---

### ***Moteurs de croissance, événements et risques principaux***

Le marché indien du PVC demeure déficitaire, environ 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 de répondre à la demande de PVC qui dépasse l'offre de quelque 1 000 kilotonnes par année.

Les principaux moteurs de croissance de Sanmar ont trait à sa capacité de mener à bien son projet d'augmenter sa capacité de fabrication de PVC en Égypte et en Inde pour répondre à la demande croissante de PVC en Afrique du Nord, au Moyen-Orient et en Inde, ainsi que d'améliorer de façon générale l'utilisation de la capacité de toutes ses usines de production de PVC. D'ici à ce qu'elle concrétise son projet d'augmentation de la capacité en Égypte et que les ventes de PVC augmentent au niveau de cette capacité accrue, Sanmar subira vraisemblablement des pertes.

Chemplast et Kem One (deuxième fabricant de PVC en importance en Europe) ont conclu une entente en vue d'établir Kem One Chemplast, une coentreprise à parts égales qui fabriquera du polychlorure de vinyle chloré (« PVC-C »). La coentreprise et la nouvelle installation seront établies sur la côte à Karaikal, dans le Pondichéry, en Inde. Le projet, dont le coût est estimé à environ 55 000 \$ (soit environ 3,5 milliards de roupies indiennes), utilisera la technologie de Kem One et aura une capacité de production de 20 000 tonnes métriques par année de résine de PVC-C et fabriquera aussi des composés de PVC-C. Le 2 mai 2017, l'approbation du ministère de l'Environnement, des Forêts et du Changement climatique du gouvernement de l'Inde a été reçue, ce qui a permis à la coentreprise d'entreprendre la construction de la nouvelle installation.

Le PVC-C sert de matière première dans la fabrication de tuyaux et de raccords destinés au transport de l'eau qui exigent une résistance à la chaleur, à la pression et aux produits chimiques. Plus récemment en Inde, le métal a été remplacé par le PVC-C pour ce qui est des tuyaux utilisés dans les immeubles et, en parallèle, une demande générale aux fins de la construction a aussi été observée. La coentreprise Kem One Chemplast est en bonne position pour tirer parti de la demande en croissance rapide de PVC-C en Inde, laquelle est actuellement comblée par les importations.

### ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

#### *Actions ordinaires de Sanmar*

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'un modèle d'évaluation interne qui consiste en une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 15,2 % à 19,5 % et des taux de croissance à long terme allant de 2,0 % à 3,6 % (de 15,5 % à 22,5 % et de 2,0 % à 3,6 %, respectivement, au 31 décembre 2016). Les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les trois principales unités d'exploitation de Sanmar préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de Sanmar. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation que fait la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Sanmar exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que les actions ordinaires avaient une juste valeur de 556 \$ (440 \$ au 31 décembre 2016). La variation de la juste valeur en 2017 et en 2016 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

#### *Obligations de Sanmar*

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation du prix des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux hypothétique de 8,2 % (7,1 % au 31 décembre 2016) de Sanmar et certaines hypothèses liées à certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'écart de taux hypothétique a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Sanmar. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que les obligations de Sanmar avaient une juste valeur de 333 172 \$ (299 093 \$ au 31 décembre 2016). La variation de la juste valeur en 2017 et en 2016 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2017 et 2016, la variation nette des profits latents de 14 843 \$ et de 6 907 \$ découlant du placement en obligations de Sanmar détenu par la Société reflète principalement l'accroissement du coût des obligations de Sanmar à la valeur de rachat compte tenu du risque de crédit propre à l'émetteur et de l'option de rachat détenue par l'émetteur avant l'échéance. Aux 31 décembre 2017 et 2016, les obligations de Sanmar étaient notées BBB- avec perspective stable par l'agence de notation indienne Brickworks Ratings.

**Information financière résumée de Sanmar**

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et l'exercice de Sanmar, le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar au 30 septembre 2017 et au 31 mars 2017 sont résumés ci-après.

**États de la situation financière**

(non audité – en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	31 mars 2017 <sup>1)</sup>
Actifs courants	236 712	188 559
Actifs non courants	1 317 315	1 277 153
Passifs courants	454 363	385 253
Passifs non courants	1 359 508	1 296 795
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	(259 844)	(216 336)

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2017 selon un taux de 1 \$ US pour 65,32 roupies indiennes et au 31 mars 2017, selon un taux de 1 \$ US pour 64,94 roupies indiennes. Les taux de change utilisés correspondent aux cours du change au comptant à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants est principalement attribuable à l'accroissement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie découlant du produit tiré de l'emprunt bancaire de 99 000 \$ contracté par Sanmar Egypt pour financer la deuxième phase de son projet d'agrandissement en Égypte, cet emprunt n'ayant pas encore été utilisé, ainsi qu'aux entrées de trésorerie générées par Chemplast. L'augmentation des actifs non courants est principalement attribuable aux dépenses d'investissement effectuées dans le cadre de la deuxième phase du projet d'agrandissement de Sanmar Egypt. L'augmentation des passifs courants est principalement attribuable à l'accroissement des emprunts liés au fonds de roulement. L'augmentation des passifs non courants est principalement attribuable à l'accroissement des emprunts à long terme liés à l'emprunt bancaire de 99 000 \$ obtenu par Sanmar Egypt.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 sont résumés ci-après.

**États du résultat net**

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2017 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2016 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	315 845	289 204
Perte avant impôt	(33 427)	(35 394)
Perte nette	(46 350)	(57 775)

1) Les montants des semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016 ont été convertis en dollars américains selon les cours de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 66,93 roupies indiennes en vigueur pour ces périodes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires reflète les améliorations pour Chemplast et Sanmar Egypt, les ventes de PVC ayant été supérieures aux prévisions. La diminution de la perte nette est surtout attribuable à la progression des marges de Sanmar Egypt et à la diminution de la charge d'intérêts par suite du refinancement d'emprunts à court terme portant intérêt à des taux plus élevés au moyen de nouveaux emprunts à long terme à des taux d'intérêt plus bas, ces facteurs ayant été contrebalancés en partie par les pressions temporaires sur les marges causées par la hausse des coûts de production de Chemplast.

**Saurashtra Freight Private Limited****Aperçu des activités**

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée dont le siège social est à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat), troisième port en importance en Inde et celui qui affiche la croissance la plus rapide. 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 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. Au troisième trimestre de 2017, Saurashtra a commencé à exploiter un nouveau secteur d'activité qui met l'accent sur les services de transport de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant ses propres conteneurs à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.



---

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

#### *Centre de groupage*

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 déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises et le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides.

#### *Fairfreight Lines*

Au cours du troisième trimestre de 2017, Saurashtra a lancé les activités de sa nouvelle filiale entièrement détenue, Fairfreight Lines. Fairfreight Lines détient des conteneurs affichant sa propre marque qui permettront aux importateurs et aux exportateurs d'expédier de la marchandise à l'international, en plus d'offrir des solutions logistiques intégrées à ses clients.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse [www.saurashtrafreight.com](http://www.saurashtrafreight.com).

#### **Description de la transaction**

Le 14 février 2017, Fairfax India a acquis une participation de 51,0 % dans Saurashtra pour une contrepartie en trésorerie de 30 018 \$ (environ 2,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2017, la Société avait nommé deux des six membres du conseil d'administration de Saurashtra.

#### **Moteurs de croissance, événements et risques principaux**

Saurashtra a la capacité de traiter annuellement 180 000 conteneurs standards, soit des équivalents vingt pieds (« EVP »), par année et a traité 90 554 EVP en 2017, ce qui correspond à une utilisation d'environ 50 % de sa capacité. Sa part de marché au port de Mundra, en Inde est d'environ 14 %, soit la plus élevée parmi l'ensemble des centres de groupage (« CG ») présents au port. Le port de Mundra est en cours d'expansion pour passer d'une capacité de 3,5 à 6,6 millions d'EVP.

Il existe une corrélation entre le secteur des CG et la croissance du trafic de conteneurs, qui, au cours des 15 dernières années, a connu une croissance de 1,3 à 1,4 fois la croissance du PIB de l'Inde, à la faveur de l'augmentation de la conteneurisation des marchandises. Le secteur des CG est très fragmenté : le port de Mundra en compte 13. 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.

L'Inde a connu une forte croissance des exportations en 2017, en raison principalement de l'accroissement de la demande mondiale en produits agricoles, laquelle a profité directement au port de Mundra et, de ce fait, à Saurashtra. Au cours du deuxième trimestre de 2017, deux nouveaux CG ont été mis en service, ce qui a entraîné une intensification de la concurrence sur le marché de l'importation de conteneurs, un marché qui affiche un repli à court terme en raison principalement des conséquences de la démonétisation et de l'incertitude quant aux répercussions de la TPS qui ont incité les acheteurs à la prudence partout en Inde.

La nouvelle initiative commerciale de Saurashtra qu'est Fairfreight Lines permet à Saurashtra d'offrir des solutions de logistique intégrées à ses clients. Saurashtra a également mené à bien au cours du troisième trimestre de 2017 un projet qui a contribué à améliorer sa capacité d'entreposage et à accroître la sécurité des marchandises dont elle a la garde.

Au quatrième trimestre de 2017, la direction de Saurashtra a cessé d'offrir des trajets maritimes entre l'Inde et des pays choisis dans la région du Golfe, l'unité d'exploitation Fairwind Shipping ayant été aux prises avec une concurrence accrue et une demande qui ne s'est pas concrétisée.

La mise en place de la TPS, le 1<sup>er</sup> juillet 2017, a eu dans l'ensemble une incidence favorable sur diverses facettes du secteur de la logistique, y compris le transport, l'expédition du fret, l'entreposage, les services de conteneurs et la livraison expresse de marchandises. Du fait de la normalisation des taux de taxation, les entreprises pourront mettre fin à leur pratique actuelle qui consiste à avoir des entrepôts dans plusieurs états (afin de réduire les taxes au minimum) et plutôt établir des entrepôts de plus grande envergure en un seul emplacement. En conséquence, la demande de dépôts intérieurs de conteneurs et de centres de groupage s'est accrue, ce qui a permis à Saurashtra de tirer davantage de produits d'activités à valeur ajoutée, comme l'entreposage à vocation spéciale et la gestion des stocks. Par ailleurs, la mise en place de la TPS permet à Saurashtra de demander le plein montant du crédit de taxe sur les intrants pour la TPS payée sur ses achats.

### ***Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés***

La Société a peaufiné le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de Saurashtra afin de prendre en compte la décision prise par la direction au quatrième trimestre de 2017 de cesser d'offrir des trajets maritimes entre l'Inde et des pays choisis dans la région du Golfe (Fairwind Shipping) en raison de la concurrence et de la demande qui ne s'est pas concrétisée comme prévu. Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies en supposant des taux d'actualisation après impôt allant de 14,6 % à 14,7 % et des taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 %. Les projections des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière portant sur les deux unités d'exploitation de Saurashtra préparée au quatrième trimestre de 2017 par la direction de Saurashtra. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Saurashtra exerce ses activités. Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 28 000 \$. La variation de la juste valeur en 2017 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. La variation nette de la perte latente de 3 423 \$ sur le placement de la Société dans Saurashtra en 2017 est principalement attribuable à l'incidence de l'abandon par Saurashtra des activités de Fairwind Shipping.

### **National Stock Exchange of India Limited**

#### ***Aperçu des activités***

National Stock Exchange of India Limited (la « 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](http://www.nseindia.com).

#### ***Description de la transaction***

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

Au 31 décembre 2017, 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 quasi-totalité des grandes sociétés indiennes soient cotées à la BSE et à la NSE de l'Inde, la NSE jouit d'une position dominante sur le marché, avec une part de marché de 88 % 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 58 % et de 63 % pour ce qui est des contrats de change à terme et des options.

Le 28 décembre 2016, la NSE a déposé un projet de prospectus auprès du SEBI relativement au premier appel public à l'épargne (« PAPE ») qu'elle se propose de lancer. Malgré le retard causé par certaines questions à régler, la clôture du PAPE est prévue au quatrième trimestre de 2018. La NSE cherchera aussi à s'inscrire à la cote d'une bourse outre-mer après son PAPE. Elle a nommé Citibank, JM Financial, Kotak Mahindra et Morgan Stanley en tant que principales banques d'investissement pour gérer le PAPE.

Le 3 février 2017, la NSE a nommé Vikram Limaye (ancien chef de la direction du prêteur spécialisé en infrastructures IDFC Limited, « IDFC ») en tant que chef de la direction. M. Limaye sera le premier dirigeant de la NSE recruté hors de l'équipe fondatrice de la NSE depuis l'établissement de celle-ci en 1992. M. Limaye était au service d'IDFC depuis 2005 et il a auparavant travaillé pendant plus de 25 ans dans des institutions financières, des banques d'investissement mondiales, des banques commerciales internationales et des cabinets comptables mondiaux.

---

### *Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés*

Au premier trimestre de 2017, la Société a peaufiné le modèle d'évaluation interne qu'elle utilise pour déterminer la juste valeur de la NSE. Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans la NSE a été établie en fonction d'un modèle d'évaluation interne fondé sur le marché. Ce modèle fait appel au multiple de capitalisation de sociétés comparables dont la médiane était de 26,2 fois. L'application de ce multiple médian au résultat de la NSE a donné lieu à une juste valeur de 40 452 \$ (26 504 \$ au 31 décembre 2016). La variation de la juste valeur en 2017 et en 2016 est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. La variation nette du profit latent de 12 032 \$ sur le placement de la Société dans la NSE pour 2017 est attribuable à la hausse du résultat net de la NSE et à la forte croissance des marchés boursiers et d'autres produits, comme les marchandises, les obligations, les devises et les contrats à terme normalisés sur taux d'intérêt, qui sont couramment négociés sur les bourses mondiales, mais n'en sont qu'à leurs débuts en Inde et qui, de ce fait, présentent un fort potentiel de croissance.

Les états consolidés du résultat net de 2017 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 1 480 \$ (1 028 \$ en 2016).

### *Après le 31 décembre 2017*

#### **The Catholic Syrian Bank Ltd.**

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 % dans The Catholic Syrian Bank Ltd. (« CSB ») pour une contrepartie d'environ 186 000 \$ au taux de change en vigueur à cette date (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). La clôture de la transaction est prévue au premier semestre de 2018, sous réserve des conditions de clôture habituelles. CSB, une société fermée fondée en 1920, est une banque universelle offrant des services bancaires de proximité, des services aux non-résidents de l'Inde, des services aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 421 succursales et de 251 guichets automatiques partout en Inde. Le siège social de CSB se trouve à Thrissur, en Inde.

**Résultats d'exploitation**

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2017, 2016 et 2015.

	2017	2016	2015
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	21 848	21 343	44 699
Dividendes	8 627	5 611	–
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	1 195	3 392	(209)
Variation nette des profits latents sur placements et autres coûts	592 277	104 995	14 190
Profits (pertes) de change nets	(14 277)	(6 737)	6 571
	<u>609 670</u>	<u>128 604</u>	<u>65 251</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	27 531	12 552	5 393
Commission en fonction du rendement	112 218	–	–
Frais généraux et frais d'administration	4 166	4 937	5 515
Charges d'intérêts	15 664	4 171	–
	<u>159 579</u>	<u>21 660</u>	<u>10 908</u>
<b>Résultat avant impôt</b>	450 091	106 944	54 343
Charge (produit) d'impôt	(2 418)	(881)	13 404
	<u>452 509</u>	<u>107 825</u>	<u>40 939</u>
<b>Résultat net</b>			
<b>Résultat net par action</b>	3,10 \$	1,01 \$	0,42 \$
<b>Résultat net par action après dilution</b>	2,94 \$	1,01 \$	0,42 \$

Le total des produits des activités ordinaires a augmenté, passant de 128 604 \$ en 2016 à 609 670 \$ en 2017, en raison principalement de l'augmentation de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts, laquelle a été partiellement contrebalancée par la hausse des pertes de change nettes (découlant essentiellement de l'appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2017) et par la diminution des profits nets réalisés sur les placements. La variation nette des profits latents sur placements et autres coûts de 592 277 \$ pour 2017 est principalement attribuable à l'appréciation des participations en actions ordinaires détenues par la Société dans IIFL (536 121 \$), Fairchem (42 241 \$), la NSE (12 032 \$), BIAL (10 902 \$, déduction faite des coûts de 74 202 \$ engagés pour acquérir la participation additionnelle de 10,0 %) et en obligations de Sanmar (14 843 \$), ces hausses ayant été partiellement contrebalancées par la perte de valeur des obligations du gouvernement de l'Inde (14 086 \$) et des placements dans les actions ordinaires de Saurashtra (3 423 \$) et de NCML (2 298 \$). En 2016, la variation nette des profits latents sur placements de 104 995 \$ était principalement attribuable à l'appréciation des participations en actions ordinaires détenues par la Société dans IIFL (51 305 \$), Fairchem (26 399 \$, placement dans l'entité autonome) et NCML (3 879 \$), ainsi qu'en obligations de sociétés indiennes (compte tenu des profits latents de 6 907 \$ sur les obligations de Sanmar). Les produits d'intérêts de 21 848 \$ pour 2017 et de 21 343 \$ pour 2016 proviennent principalement des intérêts reçus sur les placements en obligations du gouvernement de l'Inde et en obligations de sociétés indiennes qui n'avaient pas encore été affectés à des placements indiens. Les produits de dividendes de 8 627 \$ pour 2017 se composaient principalement des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL, BIAL et la NSE; en comparaison, les produits de dividendes de 5 611 \$ pour 2016 provenaient principalement des placements de la Société dans IIFL et dans la NSE.

Les profits (pertes) nets sur placements et les profits (pertes) de change nets pour 2017 et 2016 se ventilent comme suit :

	2017			2016		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents et autres coûts	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements</b>						
Placements à court terme	–	–	–	(17)	–	(17)
Obligations	1 195	(3 189) <sup>1)</sup>	(1 994)	(3 327)	22 318 <sup>1)</sup>	18 991
Actions ordinaires	–	595 466 <sup>2)</sup>	595 466	4 688	81 038 <sup>2)</sup>	85 726
Actions ordinaires – fonds d'investissement	–	–	–	2 048	1 639	3 687
	<u>1 195</u>	<u>592 277</u>	<u>593 472</u>	<u>3 392</u>	<u>104 995</u>	<u>108 387</u>
<b>Profits (pertes) de change nets sur :</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(27 531) <sup>3)</sup>	–	(27 531)	(3 624)	–	(3 624)
Placements	(1 244)	(664)	(1 908)	3 005	(3 155)	(150)
Emprunts à terme	9 812	4 764	14 576	–	(2 963)	(2 963)
Autres	586	–	586	–	–	–
	<u>(18 377)</u>	<u>4 100</u>	<u>(14 277)</u>	<u>(619)</u>	<u>(6 118)</u>	<u>(6 737)</u>

- 1) Pour 2017, compte tenu des obligations du gouvernement de l'Inde (perte latente de 14 086 \$) et des obligations de sociétés indiennes (perte latente de 3 946 \$), partiellement contrebalancées par les obligations de Sanmar (profit latent de 14 843 \$). Pour 2016, compte tenu des profits latents sur les obligations du gouvernement de l'Inde (9 419 \$), les obligations de Sanmar (6 907 \$) et les obligations de sociétés indiennes (5 992 \$).
- 2) Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour obtenir un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2017 et en 2016.
- 3) Lié principalement au produit net en dollars américains tiré des placements secondaires (voir la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017) qui étaient détenus sous forme d'équivalents de trésorerie libellés en dollars américains jusqu'à ce que les fonds soient partiellement affectés à l'acquisition de la participation de 38,0 % dans BIAL.

L'augmentation du total des charges, qui est passé de 21 660 \$ en 2016 à 159 579 \$ en 2017, est principalement attribuable à la commission en fonction du rendement découlant de la hausse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, ceux-ci étant passés de 1 075 446 \$ au 31 décembre 2016 à 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017 (il n'y avait aucune commission en fonction du rendement à payer en 2016), à l'augmentation des frais de placement et de consultation (en lien surtout avec l'accroissement des placements indiens détenus) et à l'incidence de l'accroissement de la charge d'intérêts et des frais d'émission engagés sur les emprunts à terme.

Pour 2017, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net se chiffre à 112 218 \$ (néant pour 2016), ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2017. La commission en fonction du rendement est comptabilisée trimestriellement et payée pour la première période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017 (la « première période de calcul »), et elle correspond, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (y compris les distributions) supérieure à une augmentation annuelle de 5 %. Le montant des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action qui à tout moment doit être atteint pour qu'une commission en fonction du rendement puisse être versée est parfois appelé « seuil de rendement minimal par action ». La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 114 437 \$ était payable au 31 décembre 2017 puisque la valeur comptable par action de 15,24 \$ (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 dépassait le seuil de rendement minimal par action de 11,36 \$ à cette date. Voir la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour une analyse plus détaillée de la commission en fonction du rendement comptabilisée au 31 décembre 2017 et réglée le 9 mars 2018.

Les frais annuels de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux inutilisés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux inutilisés. La Société a déterminé que, pour 2017, la majorité de ses actifs étaient investis dans des placements indiens, qui sont considérés comme des capitaux utilisés. Pour 2017, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 27 531 \$ (12 552 \$ en 2016).

Le produit d'impôt de 2 418 \$ inscrit pour 2017 différerait de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué au résultat avant impôt de la Société, principalement en raison de l'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada, de l'avantage non comptabilisé lié aux pertes au Canada et de l'effet du change.

Le produit d'impôt de 881 \$ inscrit pour 2016 différerait de la charge d'impôt sur le résultat qui aurait été établie en appliquant le taux d'imposition de la Société de 26,5 % prévu par la loi au Canada au bénéfice avant impôt de la Société, principalement en raison de l'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada et de l'effet du change, facteurs atténués par les soldes d'impôt différé non comptabilisés au Canada.

La Société a comptabilisé un bénéfice net de 452 509 \$ (bénéfice net par action de base de 3,10 \$ et après dilution de 2,94 \$) pour 2017, comparativement à un bénéfice net de 107 825 \$ (bénéfice net par action de base et après dilution de 1,01 \$) pour 2016. L'amélioration de la rentabilité d'un exercice à l'autre constatée en 2017 reflète surtout l'augmentation nette des profits latents sur placements et autres coûts, atténuée par la commission en fonction du rendement et par la hausse des frais de placement et de consultation (principalement par suite de l'accroissement des placements indiens) et de la charge d'intérêts.

### Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les actifs et les passifs inscrits à l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 décembre 2017 tiennent compte des acquisitions des placements indiens (BIAL et Saurashtra), des placements supplémentaires dans IIFL et NCML, du produit net des placements secondaires et de l'emprunt à terme d'un an, des achats nets d'obligations du gouvernement de l'Inde, du remboursement de l'emprunt à terme de deux ans et de la commission en fonction du rendement à payer.

#### Total de l'actif

Le total de l'actif de 2 672 221 \$ au 31 décembre 2017 (1 303 497 \$ au 31 décembre 2016) se compose principalement comme suit.

Le total de la trésorerie et des placements est passé de 1 261 339 \$ au 31 décembre 2016 à 2 659 568 \$ au 31 décembre 2017. La trésorerie et la composition des placements de la Société selon le pays où réside l'émetteur se détaillent comme suit :

	31 décembre 2017				31 décembre 2016			
	Inde	États-Unis	Autres	Total	Inde	États-Unis	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	–	19 389 <sup>1)</sup>	4 453 <sup>2)</sup>	23 842	3	165 051 <sup>1)</sup>	716 <sup>2)</sup>	165 770
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	27 481	–	27 481	–	27 428	–	27 428
Obligations								
Gouvernement de l'Inde	259 356	–	–	259 356	130 317	–	–	130 317
Sociétés indiennes	101 724	–	–	101 724	99 447	–	–	99 447
Sanmar	333 172	–	–	333 172	299 093	–	–	299 093
	694 252	–	–	694 252	528 857	–	–	528 857
Actions ordinaires								
IIFL	888 485	–	–	888 485	265 951	–	–	265 951
Fairchem	149 200	–	–	149 200	45 488	–	–	45 488
5paisa	19 958	–	–	19 958	–	–	–	–
BIAL	608 288	–	–	608 288	–	–	–	–
NCML	179 054	–	–	179 054	146 586	–	–	146 586
Sanmar	556	–	–	556	440	–	–	440
Saurashtra	28 000	–	–	28 000	–	–	–	–
NSE	40 452	–	–	40 452	26 504	–	–	26 504
Privi	–	–	–	–	54 315	–	–	54 315
	1 913 993	–	–	1 913 993	539 284	–	–	539 284
Total de la trésorerie et des placements	2 608 245	46 870	4 453	2 659 568	1 068 144	192 479	716	1 261 339

1) Comprend de la trésorerie soumise à restrictions de 10 598 \$ au 31 décembre 2017 (18 810 \$ au 31 décembre 2016).

2) Comprend de la trésorerie détenue principalement dans des institutions financières canadiennes.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont diminué, passant de 165 770 \$ au 31 décembre 2016 à 23 842 \$ au 31 décembre 2017, ce qui reflète principalement les acquisitions de placements indiens. Au 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2016, la trésorerie soumise à restrictions s'établissait respectivement à 10 598 \$ et à 18 810 \$ et se

---

rapportait à des conditions des emprunts à terme suivant lesquelles la Société est tenue de mettre des fonds de côté au titre du service de la dette pour financer les versements d'intérêts sur l'emprunt à terme. L'emprunt à terme de deux ans était remboursé en totalité au 31 mars 2017 et la trésorerie soumise à restrictions a servi à financer une partie du remboursement.

**Obligations et actions ordinaires** – La Société est à la recherche d'occasions d'investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de son portefeuille d'obligations dans des placements indiens lorsque de telles occasions seront décelées. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les plus récents placements indiens. Pour plus d'informations sur le total de la trésorerie et des placements de la Société, qui s'établissait à 2 659 568 \$ au 31 décembre 2017 (1 261 339 \$ au 31 décembre 2016), voir la note 6, Trésorerie et placements, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

**Les intérêts à recevoir** ont augmenté, passant de 7 493 \$ au 31 décembre 2016 à 9 422 \$ au 31 décembre 2017, ce qui reflète principalement l'augmentation des intérêts à recevoir sur les obligations du gouvernement de l'Inde achetées en 2017.

**L'impôt sur le résultat remboursable** a diminué, passant de 7 326 \$ au 31 décembre 2016 à 3 098 \$ au 31 décembre 2017, ce qui reflète principalement le produit d'impôt inscrit au troisième trimestre de 2017 relativement à la déclaration fiscale déposée par la Société au Canada pour 2016.

**Les autres actifs** ont diminué, passant de 27 339 \$ au 31 décembre 2016 à 133 \$ au 31 décembre 2017, ce qui reflète principalement l'encaissement en janvier 2017 du produit de 26 525 \$ au titre de la vente du placement de la Société dans des fonds de placement, lequel avait été comptabilisé en tant que créance au 31 décembre 2016.

#### **Total du passif**

Le total du passif de 539 757 \$ au 31 décembre 2017 (228 051 \$ au 31 décembre 2016) se ventilait comme suit.

**Le montant à payer à des parties liées** a augmenté, passant de 3 673 \$ au 31 décembre 2016 à 122 826 \$ au 31 décembre 2017, ce qui reflète principalement la commission en fonction du rendement à payer de 114 437 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) et les frais de placement et de consultation plus élevés payables à Fairfax.

**Le montant à payer pour l'émission de droits** de 15 954 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) lié au solde de 62,5 % de l'émission de droits de NCML dont le paiement a été exigé par NCML et réglé par la Société en janvier 2018.

**Les emprunts à terme** ont augmenté pour atteindre 400 000 \$ au 31 décembre 2017, contre 223 772 \$ au 31 décembre 2016, en raison de l'emprunt à terme d'un an conclu le 11 juillet 2017, partiellement contrebalancé par le remboursement, le 31 mars 2017, de l'emprunt à terme de deux ans aux termes d'une disposition de paiement anticipé obligatoire suivant laquelle la Société était tenue de rembourser le capital à même le produit net des placements secondaires (voir la note 7, Emprunts à terme, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017).

**Comparaison de 2016 et 2015** – Le total de l'actif de 1 025 451 \$ au 31 décembre 2015 a augmenté pour atteindre 1 303 497 \$ au 31 décembre 2016, en raison principalement du produit net de l'emprunt à terme de deux ans et de l'appréciation des placements indiens de la Société dans IIFL et Fairchem (en tant qu'entité autonome). En 2016, la Société a réorienté le capital de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de son portefeuille d'obligations dans des placements indiens. Également en 2016, la Société a vendu ses fonds de placement et une partie de ses obligations de sociétés indiennes et elle a affecté le produit net ainsi obtenu, ainsi que le produit net de l'emprunt à terme de deux ans, à l'acquisition de placements indiens supplémentaires (Sanmar [y compris les obligations de Sanmar], Privi, Fairchem et la NSE). Voir la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 pour plus d'informations sur les placements indiens acquis en 2016.

## Gestion des risques financiers

### 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 afin de dégager un rendement pour ses actionnaires ordinaires et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps à se protéger contre des risques de baisse et à réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital a augmenté, passant d'un montant de 1 299 218 \$ au 31 décembre 2016 (comprenant l'emprunt à terme de deux ans et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) à un montant de 2 532 464 \$ au 31 décembre 2017 (comprenant l'emprunt à terme d'un an et les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) et reflète principalement le produit net des placements secondaires et de l'emprunt à terme d'un an, le bénéfice net et les autres éléments du résultat global de 2017, lesquels ont été contrebalancés en partie par le remboursement de l'emprunt à terme de deux ans.

Le 11 juillet 2017, la Société a conclu avec une banque canadienne une entente visant un emprunt à terme garanti d'un an d'un montant en capital de 400 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 325 à 375 points de base. Le 13 juillet 2017, la Société a affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme d'un an à l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL de 200 093 \$ et au financement de sa participation à l'émission de droits liés à NCML. L'emprunt à terme d'un an est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,3 G\$. Au 31 décembre 2017, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme d'un an.

Le 13 janvier 2017, aux termes d'une convention de prise ferme, la Société a procédé à un appel public à l'épargne dans le contexte duquel Fairfax et l'OMERS ont acquis des actions à droit de vote subalterne supplémentaires pour un produit net de 493 504 \$. Le produit net des placements secondaires a été affecté au financement des placements indiens supplémentaires, aux fins générales de l'entreprise et au remboursement de l'emprunt à terme de deux ans.

Le 16 septembre 2016, la Société a conclu avec un consortium de banques canadiennes une entente en vue d'obtenir un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$. Cet emprunt à terme de deux ans a été remboursé le 31 mars 2017.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 1 075 446 \$ au 31 décembre 2016 à 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017, reflétant principalement le produit net des placements secondaires (493 504 \$), le bénéfice net (452 509 \$) et les profits de change latents (110 910 \$) de l'exercice 2017.



## Valeur comptable d'une action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017 (1 075 446 \$ au 31 décembre 2016). La valeur comptable d'une action s'établissait à 14,46 \$ au 31 décembre 2017, contre 10,25 \$ au 31 décembre 2016, soit une hausse de 41,1 % pour 2017 qui reflète principalement le bénéfice net de 452 509 \$ et des profits de change latents de 110 910 \$.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable d'une action compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, au 31 décembre 2017 (la première période de calcul de trois ans aux fins de la commission en fonction du rendement selon la convention sur les services de conseils en placement), ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable d'une action, compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement.

	Valeur comptable d'une action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable d'une action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Valeur comptable d'une action compte non tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable d'une action compte non tenu de la commission en fonction du rendement
30 janvier 2015 <sup>1)</sup>	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 %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable d'une action <sup>2)</sup>		13,5 %		15,5 %

1) Le 30 janvier 2015, Fairfax India a clos son PAPE au prix d'offre de 10,00 \$ l'action.

2) La valeur comptable de 14,46 \$ l'action au 31 décembre 2017 représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du premier appel public à l'épargne de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 13,5 % (15,5 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement).

La Société a dégagé un excellent rendement pour la période comprise entre la date de clôture de son premier appel public à l'épargne en janvier 2015 et le 31 décembre 2017. Ainsi, la valeur comptable de 14,46 \$ l'action au 31 décembre 2017 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 13,5 % (15,5 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement décrite à la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion) par rapport au prix d'offre dans le cadre du premier appel public à l'épargne de 10,00 \$ l'action, ce qui est supérieur au taux de croissance annuel composé de l'indice S&P USD BSE Sensex pour la même période, soit 5,9 %.

Le nombre total d'actions a augmenté en 2017, en raison principalement de l'émission de 42 553 500 actions à droit de vote subalterne le 13 janvier 2017 dans le cadre des placements secondaires, partiellement contrebalancée par le rachat aux fins d'annulation de 1 900 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au 31 décembre 2017, 147 432 631 actions ordinaires étaient effectivement en circulation.

Les émissions et les rachats d'actions ordinaires de la Société depuis sa constitution en société en vertu d'une loi fédérale le 25 novembre 2014 se présentent comme suit.

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple <sup>1)</sup>	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)
	<u>117 432 631</u>	<u>30 000 000</u>	<u>147 432 631</u>		
9 mars 2018 – émission d'actions <sup>2)</sup>	7 663 685	–	7 663 685	14,93	114 437
	<u>125 096 316</u>	<u>30 000 000</u>	<u>155 096 316</u>		

1) Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses entreprises affiliées et elles ne sont pas négociées.

2) Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 9 mars 2018 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours de référence de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

Le 4 octobre 2017, la Société a annoncé que la Bourse de Toronto avait accepté un avis qu'elle avait déposé de son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités à l'égard de ses actions à droit de vote subalterne aux termes de laquelle elle est autorisée, d'ici à l'expiration de l'offre le 5 octobre 2018, à acquérir jusqu'à concurrence de 3 500 000 actions à droit de vote subalterne représentant à cette date environ 4,3 % de son flottant en 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.

En 2017 et en 2016, la Société a racheté aux fins d'annulation respectivement 1 900 et 1 797 848 actions à droit de vote subalterne aux termes de ses offres publiques de rachat dans le cours normal des activités.

### Situation de trésorerie

La Société est d'avis que la trésorerie et les équivalents de trésorerie au 31 décembre 2017 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants dont elle a connaissance pour 2018, lesquels ont trait principalement au placement dans CSB, aux frais de placement et de consultation, au montant à payer pour l'émission de droits (réglé en janvier 2018), aux frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements en portefeuille afin d'obtenir les liquidités manquantes pour rembourser le capital de l'emprunt à terme d'un an qui vient à échéance en juillet 2018. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

Se reporter à la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour plus d'informations sur le règlement, en date du 9 mars 2018, de la commission en fonction du rendement au moyen de l'émission d'actions à droit de vote subalterne en faveur de Fairfax.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des flux de trésorerie de 2017 (et une comparaison avec ceux de 2016, à moins d'indication contraire) :

	2017	2016
<b>Activités d'exploitation</b>		
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous	(71 430)	17 508
(Achats) ventes nets de placements à court terme classés comme étant à la JVRN	(112)	22 590
Achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	(812 484) <sup>1)</sup>	(423 639)
Ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	78 458	333 591
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en vue des investissements	-	6 457
<b>Activités d'investissement</b>		
Achats de locaux et de matériel	-	(128)
<b>Activités de financement</b>		
Produit net de l'emprunt à terme d'un an	396 978	-
Produit net de l'emprunt à terme de deux ans	-	222 248
Remboursement de l'emprunt à terme de deux ans	(225 000)	-
Diminution (augmentation) nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme	8 212	(18 810)
Émission d'actions à droit de vote subalterne, après déduction des frais d'émission	493 504	-
Rachats d'actions à droit de vote subalterne	(27)	(21 178)
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice</b>	<u>(131 901)</u>	<u>138 639</u>

1) Compte non tenu de la contrepartie en trésorerie de 74 202 \$ payée au titre des coûts engagés aux fins de l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (voir la note 5 des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017).

---

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se composent du résultat net ajusté pour tenir compte des éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se sont établies à 71 430 \$ pour 2017, comparativement à des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous de 17 508 \$ pour 2016. La variation reflète principalement les coûts de 74 202 \$ engagés aux fins de l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL, l'augmentation des frais de placement et de consultation payés à Fairfax, la hausse des intérêts versés sur les emprunts à terme et la réduction du produit d'intérêts reçu à l'égard des obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes, ces facteurs ayant été contrebalancés en partie par la diminution de l'impôt sur le résultat payé et la hausse du produit de dividendes reçu.

Les ventes nettes de placements à court terme classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, qui ont totalisé 22 590 \$ en 2016, étaient principalement liées aux ventes nettes de bons du Trésor américain pour financer les achats de placements indiens de la Société. Les achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, qui ont totalisé 812 484 \$ en 2017, étaient liés principalement aux placements dans BIAL et Saurashtra, aux placements supplémentaires dans IIFL et NCML ainsi qu'aux achats d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, qui ont totalisé 423 639 \$ en 2016, étaient liés principalement aux placements dans Sanmar, Privi, NSE et Fairchem. Les ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, qui ont totalisé 78 458 \$ et 333 591 \$, respectivement, en 2017 et en 2016, étaient principalement liées à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde en 2017 et à la vente d'obligations de sociétés indiennes et de fonds de placement en 2016 pour financer en partie l'acquisition des placements indiens susmentionnés. La diminution de la trésorerie soumise à restrictions en vue des placements de 6 457 \$ en 2016 concernait la libération de la trésorerie entières liée aux placements dans IIFL (3 600 \$) et dans Fairchem (2 857 \$). Se reporter à la note 15, Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net.

Le produit net de l'emprunt à terme d'un an de 396 978 \$ en 2017 correspond au produit brut de l'emprunt à terme de 400 000 \$, déduction faite de frais d'émission de 3 022 \$, la Société ayant utilisé une tranche du produit net de l'emprunt à terme pour financer la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL et participer à l'émission de droits liés à NCML. Le produit net de l'emprunt à terme de deux ans de 222 248 \$ en 2016 correspond au produit brut de l'emprunt à terme de 225 000 \$, déduction faite de frais d'émission de 2 752 \$, la Société ayant utilisé une tranche du produit net de l'emprunt à terme pour acquérir une deuxième tranche d'obligations de Sanmar (50 000 \$). Le remboursement de l'emprunt à terme de deux ans de 225 000 \$ en 2017 correspondait au remboursement anticipé de l'emprunt à terme le 31 mars 2017 une fois les placements secondaires effectués. La diminution nette de la trésorerie soumise à restrictions en lien avec les emprunts à terme de 8 212 \$ en 2017 et l'accroissement net de la trésorerie soumise à restrictions en lien avec les emprunts à terme de 18 810 \$ en 2016 se rapportaient aux changements dans les comptes de trésorerie soumise à restrictions devant être maintenus pour financer les versements d'intérêts sur les emprunts à terme. Se reporter à la note 7, Emprunts à terme, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 pour un complément d'information. L'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission de 493 504 \$ en 2017, reflétait le produit net des placements secondaires. Les frais d'émission comprenaient essentiellement les honoraires versés aux preneurs fermes des actions à droit de vote subalterne. Se reporter à la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 pour un complément d'information. Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 27 \$ en 2017 et de 21 178 \$ en 2016 se rapportaient aux rachats aux fins d'annulation par la Société de 1 900 et de 1 797 848 actions à droit de vote subalterne pour les périodes respectives.

### **Obligations contractuelles**

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 % dans CSB pour une contrepartie d'environ 186 000 \$ au taux de change en vigueur à cette date (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). La clôture de la transaction est prévue au premier semestre de 2018, sous réserve des conditions de clôture habituelles.

Le 8 août 2017, Fairfax India a participé de façon proportionnelle à l'émission de droits de NCML pour une contrepartie totale de 25 602 \$ (soit environ 1,6 milliard de roupies indiennes). En janvier 2018, NCML a appelé au paiement du solde de 62,5 % de l'émission de droits et la Société a dû régler intégralement le montant à payer pour l'émission de droits inscrit à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017.

Le 11 juillet 2017, la Société a conclu une entente avec une banque canadienne portant sur un emprunt à terme garanti d'un an d'un montant en capital de 400 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 325 à 375 points de base. La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements en portefeuille afin d'obtenir les liquidités manquantes pour rembourser le capital de l'emprunt à terme d'un an qui vient à échéance en juillet 2018.

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, 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 d'une action de la Société.

Les frais de placement et de consultation inscrits aux états consolidés du résultat net en 2017 se sont établis à 27 531 \$ (12 552 \$ en 2016).

Se reporter à la rubrique suivante « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour une analyse de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017 et réglée le 9 mars 2018.

### **Transactions entre parties liées**

#### *Convention sur les services de conseils en placement*

La Société et ses filiales ont conclu, avec Fairfax et le conseiller en placement, une convention visant la prestation de services d'administration et de conseils en placement à la Société (la « convention sur les services de conseils en placement »). À titre de rémunération pour la prestation de ces services, la Société verse 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 payée pour la première période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017 (la « première période de calcul »), et elle correspond, sur une base cumulative, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (y compris les distributions) supérieure à une augmentation annuelle de 5 %. Le montant des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action qui à tout moment doit être atteint pour qu'une commission en fonction du rendement puisse être versée est parfois appelé « seuil de rendement minimal par action ». La Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 114 437 \$ était payable au 31 décembre 2017 (aucune commission au 31 décembre 2016) puisque la valeur comptable par action de 15,24 \$ (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 dépassait le seuil de rendement minimal par action de 11,36 \$ à cette date.

#### ***Après le 31 décembre 2017***

Le 9 mars 2018, la Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne à Fairfax, ce qui correspond au montant calculé comme suit : la commission en fonction du rendement payable au 31 décembre 2017 de 114 437 \$ divisée par 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 31 décembre 2017, inclusivement (le « cours de référence ») de 14,93 \$ (conformément à la convention sur les services de conseils en placement). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, le règlement de la commission en fonction du rendement sera effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société si le cours de ces actions est inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax India est passée de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 %.

---

La période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée chaque trimestre. Pour la deuxième période de calcul, la commission en fonction du rendement correspondra à 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action à la clôture de la période (compte non tenu de l'incidence de la commission en fonction du rendement pour la deuxième période de calcul) par rapport au plus élevé des montants suivants : i) le seuil de rendement minimal par action décrit plus haut ou ii) la valeur comptable par action à la clôture de la première période de calcul (31 décembre 2017), après ajustement pour refléter l'émission d'actions à droit de vote subalterne le 9 mars 2018 aux fins du règlement de la commission en fonction du rendement pour la première période de calcul, le « seuil d'application de la commission ». Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera payée dans les 30 jours suivant la publication par la Société de ses états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, en actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours par action de ces actions soit supérieur à plus de deux fois la valeur comptable par action, auquel cas Fairfax pourrait choisir de recevoir la commission en trésorerie.

Pour un complément d'information, se reporter à la note 12, Transactions entre parties liées, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

## **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 2017, 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 2017, 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 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 consolidés 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 2017 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 »). La direction de la Société, y compris le chef de la direction et la chef de la direction financière, a conclu que, au 31 décembre 2017, 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 2017.

## **Principaux changements de méthodes comptables**

En 2017, 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 2017 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

## **Modifications comptables à venir**

Certaines nouvelles normes IFRS sont susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur l'information financière consolidée de la Société dans l'avenir. Chacune de ces normes nécessitera des efforts de mise en œuvre modérés au cours du prochain exercice, comme il est indiqué ci-après. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes avant leurs dates d'entrée en vigueur respectives. Les normes IFRS 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 2017.

### ***IFRS 9 Instruments financiers (« IFRS 9 »)***

En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9, qui remplacera la version 2010 d'IFRS 9 que la Société applique actuellement. Cette version intégrale est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et doit être appliquée de manière rétrospective. Elle comprend des exigences relatives au classement et à l'évaluation des actifs et des passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues qui remplace le modèle actuel de dépréciation fondé sur les pertes subies, ainsi que de nouvelles indications sur la comptabilité de couverture.

La Société a évalué l'incidence d'IFRS 9 en procédant à l'examen de ses modèles d'affaires et des caractéristiques des flux de trésorerie de ses actifs financiers afin de déterminer leur classement selon la nouvelle norme, et cette analyse est presque terminée. La Société s'attend à ce que les placements en titres de capitaux propres détenus dans son portefeuille de placements continuent d'être classés à la juste valeur par le biais du résultat net selon IFRS 9 et elle prévoit aussi que le classement des passifs financiers restera essentiellement le même que celui qu'elle applique selon la version 2010 d'IFRS 9. La Société continue de suivre et d'évaluer l'évolution des indications et des interprétations liées à IFRS 9 pendant qu'elle procède à l'analyse du classement de ses placements en titres de créance. Lors de l'adoption d'IFRS 9 le 1<sup>er</sup> janvier 2018, la Société ne s'attend pas à devoir retraiter les périodes comparatives. Elle comptabilisera toutefois les ajustements nécessaires des résultats non distribués d'ouverture, le cas échéant, comme le permet la norme.

## **Gestion des risques**

### **Aperçu**

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 les processus utilisés par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2017 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2016 et mentionnés dans le rapport annuel de 2016 de la Société, 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 2017.

---

## 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.

### *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.

### *Une hausse importante du prix du pétrole brut pourrait nuire à l'économie indienne, ce qui aurait une incidence défavorable sur les placements indiens*

L'Inde importe la plupart du pétrole et des produits pétroliers dont elle a besoin. Le gouvernement de l'Inde a déréglementé les prix et a réduit les subventions accordées relativement à certains produits pétroliers, si bien que les prix du pétrole brut à l'échelle internationale ont une incidence plus marquée sur les prix du pétrole au pays. Comme les prix mondiaux du pétrole demeurent volatils, toute augmentation ou volatilité des prix du pétrole, de même que l'incidence de la dépréciation de la roupie indienne, qui font que les importations sont plus coûteuses, et le transfert de ces hausses aux consommateurs indiens, pourraient avoir une incidence défavorable significative 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. Le gouvernement de l'Inde a annoncé qu'il prévoit accroître sa capacité de raffinage du pétrole brut de façon progressive au cours des 12 prochaines années dans le cadre des efforts du pays pour combler sa demande croissante de carburant. Cela pourrait donc atténuer les répercussions des prix mondiaux du pétrole sur l'économie indienne.

### *Concentration géographique des placements*

L'ensemble des placements de la Société sera effectué 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 sera particulièrement sensible aux changements économiques en Inde. La valeur marchande des placements de la Société, le revenu que réalise la Société et le rendement de la Société seront particulièrement sensibles aux changements dans la situation économique et la réglementation 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 résultat net de la Société.

### *Fluctuation du change*

L'ensemble des placements de la Société sera effectué 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 sont libellés principalement en roupies indiennes. La monnaie de fonctionnement de la Société et de ses filiales consolidées (FIH Mauritius et FIH Private) 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 qu'ils puissent être comparés à ceux d'autres entités de placement nord-américaines.

Par conséquent, les produits et les charges sont convertis selon les taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation applicable. L'actif et le passif sont convertis selon les taux de change en vigueur à la date de clôture. Par conséquent, la situation financière consolidée de la Société est assujettie au risque de change, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie. Bien que la Société puisse conclure des contrats de couverture du risque de change à l'égard de ses flux de trésorerie en devises, rien ne garantit que la Société le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couvert à tout moment.

***Volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens***

Les bourses en Inde ont, par le passé, connu des fluctuations marquées des prix des titres inscrits. Elles ont également connu des arrêts temporaires des opérations, des défaillances de courtiers, des retards dans les règlements et des grèves par les employés de maisons de courtage. De plus, les organismes régissant les bourses en Inde ont imposé, à l'occasion, des restrictions sur la négociation de certains titres, des limitations sur les fluctuations des prix et des dépôts de garantie obligatoire. En outre, à l'occasion, des différends ont opposé des sociétés inscrites et des bourses et d'autres organismes de réglementation, ce qui a pu avoir dans certains cas une incidence défavorable sur l'humeur du marché.

***Des placements peuvent être effectués dans des entreprises fermées indiennes où 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 l'information accessible au public concernant les entreprises fermées est minimale, la Société pourrait devoir prendre la décision de faire un placement éventuel dans une entreprise fermée en ne se fondant que sur de l'information limitée, ce qui pourrait l'amener à investir dans une entreprise qui n'est pas aussi profitable que la Société ne le croyait initialement, si tant est que le placement soit profitable. Les placements dans des entreprises fermées posent certains risques supplémentaires par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, y compris que les entreprises fermées :

- ont un accès restreint aux marchés financiers, ce qui vient réduire leurs ressources en capital et leur capacité à résister aux difficultés financières;
- peuvent avoir des ressources financières limitées et être incapables de satisfaire à leurs obligations aux termes des titres de créance que la Société peut détenir, ce qui peut aller de pair avec une détérioration de la valeur des biens donnés en garantie et une diminution de la probabilité que la Société réalise les garanties qu'elle a obtenues relativement à son placement;
- peuvent avoir des antécédents d'exploitation moindres, des gammes de produits réduites et des parts de marché inférieures que les entreprises de plus grande taille, ce qui tend à les rendre plus vulnérables aux démarches de leurs concurrents et à l'évolution des conditions des marchés ainsi qu'aux ralentissements économiques généraux;
- sont plus susceptibles de dépendre des personnes de talent qui font partie de leur équipe de direction ainsi que des efforts déployés par un petit groupe de personnes; dès lors, le fait que l'une ou plusieurs de ces personnes décèdent, deviennent invalides, démissionnent ou soient licenciées pourrait avoir une incidence défavorable importante sur un placement et, par ricochet, sur la Société;
- ont en général des résultats d'exploitation moins prévisibles, peuvent à l'occasion être parties à un litige, peuvent exercer leurs activités dans un secteur qui évolue rapidement et dont les produits sont exposés à un risque important d'obsolescence, et peuvent avoir besoin de capitaux supplémentaires substantiels pour soutenir leur exploitation, financer leur expansion ou maintenir leur position concurrentielle.

***Les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs***

Pour les besoins de la communication de l'information financière conformément aux IFRS, les actifs et les passifs financiers de la Société sont évalués selon les IFRS. Par conséquent, la Société est tenue d'appliquer un cadre précis afin de déterminer la juste valeur de ses placements et, dans ses états financiers consolidés audités, de fournir certains renseignements sur les évaluations à la juste valeur.

Les directives comptables sur les évaluations à la juste valeur établissent un cadre hiérarchique pour la divulgation de l'information qui classe le caractère observable des données du marché utilisées dans l'évaluation d'instruments financiers à la juste valeur. Le caractère observable des données dépend d'un certain nombre de facteurs, y compris le type d'instrument financier, les caractéristiques propres à l'instrument financier et l'état du marché, y compris l'existence d'opérations conclues entre les participants du marché et leur transparence. Les instruments financiers dont le cours est facilement accessible ou dont une juste valeur peut être calculée à partir des cours dans des marchés actifs auront généralement un caractère observable élevé pour ce qui est du cours, et le jugement exercé au moment de déterminer la juste valeur sera moindre.



---

Une tranche des placements de portefeuille de la Société peut être sous forme de titres qui ne sont pas cotés en bourse. La juste valeur des titres et d'autres placements qui ne sont pas cotés en bourse pourrait être difficile à établir. La Société évaluera ces titres sur une base trimestrielle selon la juste valeur calculée de bonne foi par la Société et conformément aux politiques et aux procédures d'évaluation des IFRS. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à calculer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer en ligne de compte dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société comprennent la nature et la valeur pouvant être réalisée de toute garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements ainsi que ses 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, et la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement de la valeur qui aurait été utilisée si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que les évaluations de la Société à l'égard de la juste valeur de ses placements sont nettement supérieures aux valeurs qu'elle réalise finalement au moment d'aliéner ces titres peut avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

De plus, la valeur du portefeuille de placements de la Société peut être touchée par des modifications apportées aux normes, aux politiques ou aux pratiques comptables. À l'occasion, la Société sera tenue d'adopter de nouvelles normes ou lignes directrices comptables ou des normes ou lignes directrices révisées. Il se peut que les normes comptables futures que doit adopter la Société influent sur l'évaluation de ses placements.

En raison d'une grande variété de facteurs du marché et de la nature de certains titres que la Société détiendra, rien ne garantit que la valeur établie par la Société ou une société d'évaluation tierce représentera la valeur qui sera réalisée finalement par la Société au moment d'aliéner le placement ou qui serait réalisée en fait à l'aliénation immédiate du placement. En outre, les évaluations devant être effectuées par la Société ou une société d'évaluation tierce sont différentes en soi de l'évaluation des titres détenus par la Société qui serait effectuée si la Société était forcée de liquider la totalité ou une partie importante de ses titres, puisque cette évaluation de liquidation pourrait être sensiblement plus faible.

#### ***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 résultat 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 significative sur la Société ainsi que sur sa situation financière et son résultat net.

La Société s'en remettra, à l'occasion, au conseiller en placement et aux membres de son groupe, pour repérer des placements. 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 résultat net et la situation financière de la Société.

### ***Poursuites***

La Société exerce ses activités au Canada, à Maurice et en Inde et peut, de temps à autre, être partie à diverses réclamations en droit ou procédures réglementaires. L'existence de telles réclamations contre la Société, ses filiales consolidées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces réclamations sont sans fondement.

La Société et ses filiales consolidées gèrent le risque juridique et réglementaire inhérent à leurs activités quotidiennes principalement en mettant en œuvre des politiques, des procédures et des contrôles appropriés. Les conseillers internes et externes travaillent également en collaboration étroite avec la Société et ses filiales consolidées afin de cerner et d'atténuer le risque juridique et réglementaire éventuel.

### ***Recours au levier financier***

La Société peut compter sur le recours au levier financier lorsqu'elle fait des placements. Ainsi, la capacité de dégager des rendements intéressants sur de tels placements sera grandement tributaire de l'accès continu de la Société à des sources de financement par emprunt assorties de modalités attrayantes. Une hausse des taux d'intérêt du marché ou des écarts de taux en fonction du risque exigés par les prêteurs pourrait rendre le financement des placements de la Société plus coûteux et, de ce fait, réduire les rendements nets qu'elle en tire. La Société, si elle devait composer avec des taux d'intérêt plus élevés, pourrait aussi avoir plus de difficulté à repérer et à effectuer des placements étant donné que d'autres acheteurs éventuels, notamment des entreprises en exploitation agissant en qualité d'acteurs stratégiques, pourraient être en mesure d'offrir un prix plus élevé pour un actif grâce à un coût du capital moindre dans l'ensemble. La disponibilité des capitaux sur les marchés des capitaux d'emprunt est assujettie à une importante volatilité, et la Société ne sera pas nécessairement capable d'accéder à ces marchés à des conditions intéressantes, si elle y accède, aux fins de la conclusion d'un placement. L'une ou l'autre des circonstances qui précèdent pourrait avoir une incidence défavorable significative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

### ***Principal actionnaire***

Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détient 30 000 000 d'actions à vote multiple. En 2016, certaines filiales de Fairfax ont acheté 796 864 actions à droit de vote subalterne dans le cadre de transactions sur le marché libre. Au cours de 2017, Fairfax a acquis 13 717 873 actions à droit de vote subalterne supplémentaires de la Société dans le cadre d'un placement privé (se reporter à la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017) et de transactions sur le marché libre. Au 31 décembre 2017, les actions à droit de vote multiple et les actions à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,6 % des droits de vote et 30,2 % de la participation dans Fairfax India (95,3 % et 29,4 %, respectivement, au 31 décembre 2016). Conformément à la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne à Fairfax. Du fait de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans Fairfax India est passée de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % (voir la note 12, Transactions entre parties liées, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017). Fairfax a la capacité d'influer sensiblement sur certaines mesures nécessitant l'approbation des actionnaires, notamment l'approbation d'un placement indien, la liquidation ou la vente d'actifs, l'élection des membres du conseil d'administration et l'adoption d'amendements aux articles des statuts et des règlements.

### ***Risques fiscaux***

---

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, dans la République de 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 résultat 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 fiscal spécialisé 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 législation fiscale 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 résultat net de la Société. Au deuxième trimestre de 2016, l'Inde et Maurice ont modifié leur convention en matière de double imposition sur le revenu (la « convention fiscale Inde-Maurice »), à la suite de quoi les placements acquis jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2017 ne feront pas l'objet d'une cotisation fiscale par l'Inde lors de leur cession. Après cette date, l'Inde prélèvera de l'impôt sur les gains en capital correspondant à la moitié du taux local en vigueur en Inde sur les placements en titres de capitaux propres achetés ou vendus par Maurice jusqu'au 31 mars 2019, et au taux complet à partir du 1<sup>er</sup> avril 2019.

Le 1<sup>er</sup> février 2018, le gouvernement de l'Inde a rendu publiques ses propositions budgétaires pour l'exercice 2018-2019 (le « budget »). Le budget propose d'abroger, avec effet le 1<sup>er</sup> avril 2018, l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en Inde qui est disponible à l'égard de certains transferts d'actions cotées en bourse de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres est payé au moment de l'acquisition et du transfert des actions. Un taux d'impôt de 10,0 % est généralement proposé 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<sup>er</sup> avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises après le 1<sup>er</sup> avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujetti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice. La Société évalue actuellement l'incidence que pourrait avoir le budget et l'application potentielle de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius.

### ***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 secteurs d'activité ou dépendre de revenus tirés de marchandises particulières.

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.

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.

### ***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 ordinaires par rapport à la valeur comptable d'une 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 ordinaires peut, à tout moment, différer sensiblement de la valeur comptable d'une action. Il s'agit d'un risque distinct du risque de baisse du cours des actions ordinaires.

## Autre

### Données trimestrielles (non audité)

<i>en milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
<b>2017</b>					
Produits des activités ordinaires	208 108	337 980	(66 455)	130 037	609 670
Charges (recouvrement)	54 117	73 067	(9 190)	41 585	159 579
Charge (produit) d'impôt	4 988	(3 682)	(4 111)	387	(2 418)
Résultat net	149 003	268 595	(53 154)	88 065	452 509
Résultat net par action	1,05 \$	1,82 \$	(0,36) \$	0,60 \$	3,10 \$
Résultat net par action après dilution	1,03 \$	1,74 \$	(0,36) \$	0,57 \$	2,94 \$
<b>2016</b>					
Produits des activités ordinaires	7 775	33 917	75 346	11 566	128 604
Charges	3 897	3 967	5 760	8 036	21 660
Charge (produit) d'impôt	3 136	(8 309)	3 186	1 106	(881)
Résultat net	742	38 259	66 400	2 424	107 825
Résultat net par action	0,01 \$	0,36 \$	0,62 \$	0,02 \$	1,01 \$
Résultat net par action après dilution	0,01 \$	0,36 \$	0,62 \$	0,02 \$	1,01 \$
<i>en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action<sup>1)</sup></i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
<b>2017</b>					
Produits des activités ordinaires	13 929	21 937	(4 599)	8 416	39 683
Charges (recouvrement)	3 622	4 731	(661)	2 695	10 387
Charge (produit) d'impôt	334	(248)	(269)	25	(158)
Résultat net	9 973	17 454	(3 669)	5 696	29 454
Résultat net par action	70,35	118,38	(24,89)	38,63	201,69
Résultat net par action après dilution	68,64	113,21	(24,89)	36,73	191,63
<b>2016</b>					
Produits des activités ordinaires	525	2 276	5 041	784	8 626
Charges	263	265	384	541	1 453
Charge (produit) d'impôt	212	(559)	216	74	(57)
Résultat net	50	2 570	4 441	169	7 230
Résultat net par action	0,47	24,10	41,63	1,60	68,00
Résultat net par action après dilution	0,47	24,10	41,63	1,60	68,00

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Le total des produits des activités ordinaires de 130 037 \$ pour le quatrième trimestre de 2017 a augmenté par rapport à celui de 11 566 \$ au quatrième trimestre de 2016, principalement en raison de l'accroissement de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts. La variation nette des profits latents sur placements de 113 773 \$ au quatrième trimestre de 2017 comprenait des profits nets latents de 121 274 \$ sur des actions ordinaires (principalement des profits latents sur IIFL et Fairchem, partiellement annulés par des pertes latentes sur NCML et Saurashtra), contrebalancés en partie par des pertes latentes de 7 501 \$ sur des obligations (principalement des pertes latentes sur les obligations du gouvernement de l'Inde et de sociétés indiennes, partiellement annulées par des profits latents sur les obligations de Sanmar). La variation nette des profits latents sur placements de 4 765 \$ au quatrième trimestre de 2016 comprenait des profits nets latents de 5 702 \$ sur des obligations (principalement des profits latents sur les obligations de Sanmar et du gouvernement de l'Inde).

Par ailleurs, le total des produits des activités ordinaires a augmenté au quatrième trimestre de 2017 comparativement au quatrième trimestre de 2016 en raison de la hausse des profits de change nets (principalement du fait de l'appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2017) et de l'augmentation des produits d'intérêts (principalement attribuable à l'accroissement des placements en obligations du gouvernement de l'Inde). Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la diminution des profits nets réalisés sur placements (découlant principalement de la cession des avoirs résiduels dans des fonds de placement au quatrième trimestre de 2016).

Le total des charges de 41 585 \$ au quatrième trimestre de 2017 a augmenté par rapport à 8 036 \$ au quatrième trimestre de 2016, en raison principalement de la commission en fonction du rendement (essentiellement attribuable à l'augmentation des profits nets latents sur placements mentionnée précédemment) et de la hausse des frais de placement et de consultation (réflétant l'accroissement des placements indiens). Le total des charges du quatrième trimestre de 2017 comprenait aussi la charge d'intérêts liée à l'emprunt à terme d'un an, comparativement à la charge d'intérêts liée à l'emprunt à terme de deux ans au quatrième trimestre de 2016.

La Société a déclaré un résultat net de 88 065 \$ (soit un résultat net par action de base de 0,60 \$) au quatrième trimestre de 2017, contre un résultat net de 2 424 \$ (soit un résultat net par action de base de 0,02 \$) au quatrième trimestre de 2016. La rentabilité accrue au quatrième trimestre de 2017 reflète principalement l'augmentation des profits nets latents sur placements et des profits de change nets, neutralisés en partie par la commission en fonction du rendement, la hausse des frais de placement et de consultation ainsi que l'augmentation des charges d'intérêts.

Le montant net des profits ou pertes latents sur placements, lesquels sont impossibles à prévoir, a eu une incidence significative sur les résultats de chaque trimestre (et continuera vraisemblablement d'en avoir une).

### Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 9 mars 2018, la Société avait 125 096 316 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 155 096 316 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. Les actions à droit de vote multiple 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 2017 et de 2016.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre <i>(en dollars américains)</i>	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
<b>2017</b>				
Cours plafond	13,89	17,22	18,99	18,94
Cours plancher	11,10	13,01	15,51	14,55
Cours de clôture	13,20	15,99	17,65	15,00
<b>2016</b>				
Cours plafond	10,98	12,00	11,36	12,00
Cours plancher	9,25	10,00	9,97	10,73
Cours de clôture	10,85	10,50	11,00	11,55

### Conformité aux règles de gouvernance des entreprises

Fairfax India est un émetteur assujéti canadien dont les titres sont cotés à la Bourse de Toronto et se négocient en dollars américains sous le symbole FIH.U. Elle a instauré des pratiques de gouvernance des entreprises conformes à toutes les règles applicables et sensiblement conformes à toutes les directives et les politiques applicables des autorités canadiennes en valeurs mobilières et aux pratiques qui y sont énoncées.

Le conseil d'administration de la Société a adopté une série de lignes directrices en matière de gouvernance des entreprises (qui comprennent un mandat écrit du conseil d'administration), a créé un comité d'audit et un comité de gouvernance, de rémunération et des mises en candidature, a approuvé des chartes écrites pour l'ensemble de ses comités, a approuvé un code de conduite et de déontologie applicable à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la Société et a établi, en collaboration avec le comité d'audit, une politique de dénonciation. La Société continue de suivre l'évolution dans le domaine de gouvernance des entreprises, ainsi que ses propres procédures.

---

## Énoncés prospectifs

Le présent rapport annuel peut contenir de l'information de nature prospective au sens prescrit par les lois sur les valeurs mobilières applicables. Ces énoncés prospectifs peuvent concerner les perspectives d'avenir de la Société ou de l'un ou l'autre des placements indiens et des événements ou des résultats attendus et ils peuvent comprendre des énoncés au sujet de la situation financière, de la stratégie d'affaires, de la stratégie de croissance, des budgets, de l'exploitation, des résultats financiers, des impôts, des dividendes, des projets et des objectifs de la Société. Plus précisément, les énoncés se rapportant aux résultats, à la performance et aux réalisations futurs ainsi qu'aux occasions d'affaires potentielles ou avérées de la Société ou d'un placement indien ou au marché indien sont des énoncés prospectifs. On reconnaît dans certains cas les énoncés prospectifs à l'emploi de mots et expressions comme « projets », « s'attendre à » ou « ne pas s'attendre à », « prévoir », « budget », « estimations », « prévisions », « avoir l'intention de » ou « ne pas avoir l'intention de », ou « croire », ou à des variations de ces termes et expressions selon lesquels certaines mesures, certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « pourront » être prises, « survenir » ou « être atteints », respectivement.

Les énoncés prospectifs reposent sur les avis et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel et ils sont sujets à des risques, à des incertitudes, à des hypothèses et à d'autres facteurs connus et inconnus et peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations diffèrent de façon importante de ceux qui sont exprimés ou suggérés par ces énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent comprendre, sans s'y limiter : l'imposition de la Société et de ses filiales, une perte considérable de capital, la nature à long terme des placements, un nombre limité de placements, la concentration géographique des placements, l'absence potentielle de diversification, les fluctuations des marchés de capitaux, le rythme de placement, le risque lié au contrôle ou à l'exercice d'une influence notable, les placements minoritaires, le classement des placements de la Société et la subordination structurelle, les placements ultérieurs, les remboursements anticipés de placements en titres de créance, les risques liés à la cession de placements, les financements-relais, la fiabilité du personnel clé, l'effet des commissions, le fait que la commission en fonction du rendement pourrait inciter Fairfax à faire des placements spéculatifs, le risque lié à l'exploitation et le risque financier que comportent les placements, l'affectation du personnel, les conflits d'intérêts possibles, le risque que représente pour la Société l'inconduite d'un employé du conseiller en placement, les méthodes d'évaluation qui reposent sur des jugements subjectifs, les actions en justice, les fluctuations du change, les risques liés aux dérivés, les avantages et les risques inconnus des placements futurs, le risque que des ressources soient consacrées inutilement à la recherche d'occasions de placements qui n'aboutiront pas, le risque que les informations concernant les sociétés à capital fermé étrangères dans lesquelles des investissements sont effectués ne soient pas disponibles ou ne soient pas fiables, l'illiquidité des investissements, un marché concurrentiel pour des occasions d'investissement, l'utilisation d'un levier financier, le risque d'investir dans des entreprises endettées, la réglementation, les restrictions concernant les placements et le rapatriement des capitaux, les restrictions concernant le regroupement, les restrictions concernant les titres de créance, les directives en matière de tarification, les marchés émergents, les exigences en matière d'information d'entreprise, de gouvernance et de réglementation, les risques liés aux lois et à la réglementation, la volatilité des marchés indiens de valeurs mobilières, les facteurs politiques, économiques, sociaux et autres, le risque lié aux questions de gouvernance, la loi de l'impôt de l'Inde, les modifications apportées aux lois, le risque lié à la constitution d'un établissement permanent, le respect des droits, le risque lié aux petites entreprises, la diligence raisonnable et la gestion d'entités d'investissement potentielles, le risque lié à l'économie de l'Asie, le risque lié à la dépendance à l'égard des partenaires commerciaux, les risques de catastrophe naturelle, le risque lié à la dette de l'État et le risque économique. D'autres risques et incertitudes sont décrits dans la notice annuelle de la Société, disponible sur SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)) et sur le site Web de la Société ([www.fairfaxindia.ca](http://www.fairfaxindia.ca)). Cette liste des facteurs et hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur la Société ne saurait être considérée exhaustive, mais chacun de ces éléments doit être soigneusement pris en considération.

Bien que la Société ait tenté de cerner les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont contenus dans les énoncés prospectifs, d'autres facteurs pourraient aussi faire en sorte que les résultats diffèrent des prévisions, des estimations ou des attentes de la Société. Rien ne garantit que ces énoncés s'avéreront exacts, puisque les résultats réels et les événements futurs pourraient différer considérablement de ceux envisagés dans ces énoncés. Le lecteur est par conséquent prié de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. La Société ne s'engage pas à mettre à jour les énoncés de nature prospective ci-inclus, sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'exigent.

### **Administrateurs de la Société**

Anthony F. Griffiths  
*Administrateur*

Christopher D. Hodgson  
*Président*  
*Ontario Mining Association*

Alan D. Horn  
*Président et chef de la direction*  
*Rogers Telecommunications Limited*

Deepak Parekh  
*Président du conseil*  
*Housing Development Finance Corporation Limited*

Harsha Raghavan  
*Administrateur délégué et chef de la direction*  
*Fairbridge Capital Private Limited*

Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction de la Société*

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  
*Chef de la direction financière*

Keir Hunt  
*Directeur du service juridique et secrétaire*  
*de la Société*

Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction*

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](http://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 26 avril 2018 à 14 h (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto, Canada.