

Rapport annuel 2018

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 de Fairfax India	24
Notes annexes	30
Rapport de gestion	62
Renseignements sur la Société	109

Performance de Fairfax India

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

	Valeur comptable par action	Cours de clôture de l'action	Produits des activités ordinaires	Bénéfice net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation ¹⁾	Bénéfice par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos les 31 décembre</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 ²⁾							
2015	9,50	10,10	65 251	40 939	1 025 421	978 569	1 013 329	106,7	0,42
2016	10,25	11,55	128 604	107 825	1 303 497	1 095 569	1 075 446	104,9	1,01
2017	14,46	15,00	609 670	452 509	2 672 221	2 635 726	2 132 464	147,4	2,94
2018	13,86	13,13	166 518	96 432	2 705 550	2 661 347	2 117 945	152,9	0,63
Taux de croissance annuel composé	8,7 ³⁾ %	7,2 %							

- 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 2018, la valeur comptable par action de la Société, soit 13,86 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 8,7 % du prix d'émission du premier appel public à l'épargne, à savoir 10,00 \$ l'action, le 30 janvier 2015.

Profil de la Société

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

Placements indiens¹⁾

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

IIFL Holdings Limited (« IIFL ») est une importante société de services financiers cotée en Bourse en Inde, qui offre un vaste éventail de produits et de services à une clientèle diversifiée. IIFL a été constituée en société en 1995, son siège social se trouve 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 non bancaires. En octobre 2017, IIFL a procédé à une opération de scission au terme de laquelle 5Paisa Capital Limited (« 5Paisa ») a été formée, et la Société a reçu de nouvelles actions ordinaires de 5Paisa. Cette dernière, qui est elle aussi 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. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires d'IIFL ont totalisé 1 034 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 1,1 G\$ et elle comptait environ 20 000 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL, à l'adresse www.iifl.com.

Fairchem Speciality Limited (« Fairchem ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés qui est coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Privi Organics Limited (« Privi »), filiale en propriété exclusive de Fairchem, est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie et est établie à Mumbai, en Inde. Les produits de calibre mondial de Privi sont le fruit du travail d'une équipe de recherche et de développement performante qui a su démontrer son savoir-faire dans l'élaboration de nouveaux produits, la personnalisation des arômes selon les demandes de ses clients, la mise en marché de produits issus de la recherche et l'amélioration des processus de manière à assurer la qualité et à optimiser les coûts. Selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), les produits des activités ordinaires de Fairchem (ce qui englobe ceux de Privi) ont totalisé 194 M\$ pour les douze mois clos le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem se chiffraient à 74 M\$ et elle comptait quelque 1 400 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur les sites Web de Fairchem et de Privi, aux adresses www.fairchem.in et www.privi.com, respectivement.

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

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2038 (et assortie du droit de renouveler l'entente pour une période de 30 ans supplémentaire), détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un partenariat public-privé. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL ont totalisé 234 M\$ pour les douze mois clos le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 407 M\$ et elle comptait environ 1 200 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse www.bengaluruairport.com.

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

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 polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhanes, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont totalisé 682 M\$ pour les douze mois clos le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, cette entreprise affichait des capitaux propres négatifs de 335 M\$ et comptait quelque 2 100 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse www.sanmargroup.com.

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, et qui exerce ses activités dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage du grain et la gestion des stocks de grains donnés en garantie. Les activités de sa filiale en propriété exclusive, NCML Finance Private Ltd, sont axées sur le financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de NCML ont totalisé 214 M\$ pour les douze mois clos le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 108 M\$ et elle comptait environ 2 700 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse www.ncml.com.

Catholic Syrian Bank Limited (« CSB »), une société fermée dont le siège social se trouve à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle qui offre des services bancaires de détail, 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 418 succursales et de 270 guichets automatiques situés partout en Inde. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de CSB ont totalisé 90 M\$ pour les douze mois clos le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 171 M\$ et elle comptait environ 3 100 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB, à l'adresse www.csb.co.in.

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), 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 des solutions logistiques intégrées aux clients en mettant des conteneurs qu'elle loue à la disposition d'entités qui désirent importer ou exporter des marchandises. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 21 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 29 M\$ et elle comptait quelque 100 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse www.saurashtrafreight.com.

National Stock Exchange of India Limited (« NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens. Pour les neuf mois clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires de NSE ont totalisé 368 M\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NSE, à l'adresse www.nseindia.com.

À nos actionnaires,

Après une progression exceptionnelle au cours des trois exercices qui ont suivi la constitution de Fairfax India, pendant lesquels sa valeur comptable par action, notre principal indicateur de rendement, s'est accru à un taux annuel composé de 15,0 %, cette valeur a reculé de 4,1 % en 2018, et est passée de 14,46 \$* à la clôture de 2017 à 13,86 \$. Ce résultat concorde de façon générale avec le rendement des indices boursiers indiens mais, dans certains cas, le surpasse grandement et il rend compte d'une dépréciation de 9,4 % de la roupie indienne en 2018. Quant aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, ils ont fléchi de 0,7 % alors qu'ils avaient bondi de 98,3 % l'exercice précédent.

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

	2018	2017	2016	2015	TCAC ¹⁾
Produits des activités ordinaires	166 518	609 670	128 604	65 251	
Bénéfice net	96 432	452 509	107 825	40 939	
Rendement des capitaux propres	4,5 %	28,2 %	10,3 %	4,0 %	11,8 ²⁾ %
Total de l'actif	2 705 550	2 672 221	1 303 497	1 025 451	28,1 %
Placements	2 661 347	2 635 726	1 095 569	978 569	29,1 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 117 945	2 132 464	1 075 446	1 013 329	20,7 %
Valeur comptable par action	13,86 \$	14,46 \$	10,25 \$	9,50 \$	9,8 %

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 quatre exercices.

2018 a été une année très difficile pour tous les marchés émergents de l'Asie. Tel que le démontre le tableau ci-dessous (dont le classement est fondé sur le principal indice boursier en dollars américains de chaque pays indiqué), l'Inde est le pays qui a le mieux réussi à tirer son épingle du jeu.

Chine	(29,3) %
Sri Lanka	(20,3) %
Hong Kong	(13,8) %
Singapour	(12,3) %
Vietnam	(11,2) %
Thaïlande	(10,8) %
Indonésie	(8,8) %
Malaisie	(7,6) %
Inde	(3,0) %

Le tableau qui suit permet de comparer la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2018 et celle des principaux indices boursiers en dollars américains de l'Inde (malheureusement, la croissance de 7,2 % du PIB de l'Inde pour l'exercice 2018 ne s'est pas reflétée sur ses marchés boursiers).

Valeur comptable par action de Fairfax India	(4,1) %
S&P BSE Sensex 30	(3,0) %
S&P BSE 500	(11,2) %
BSE (sociétés à capitalisation moyenne)	(20,5) %
Nifty50	(5,5) %

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

La variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2018 résulte essentiellement de la baisse de la valeur de sa participation dans IIFL Holdings (1,33 \$ par action) et de la dépréciation de la roupie indienne (1,47 \$ par action), ce qui a été annulé en grande partie par l'accroissement de la valeur de Sanmar Chemicals (2,04 \$ par action) et de celle de Bangalore International Airport (0,55 \$ par action). Cependant, au cours de ses quatre années d'existence et comme le démontre le tableau suivant, lequel présente les pourcentages de variation annuelle de sa valeur comptable par action durant cette période, Fairfax India a enregistré un rendement nettement supérieur à celui des marchés.

Valeur comptable par action de Fairfax India	+8,7 ¹⁾ %
S&P BSE Sensex 30 en dollars américains	+2,5 %

1) La croissance annualisée sur quatre 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 en janvier 2015, soit 10 \$ chacune.

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur les valeurs de marché des titres des seules trois entreprises qui, parmi les neuf dans lesquelles elle a investi, sont des sociétés ouvertes (les autres résultent d'évaluations internes), alors que le rendement de Sensex est évidemment fondé exclusivement sur les valeurs de marché de titres négociés en bourse.

Le bénéfice net de Fairfax India a reculé de 79 % en 2018, et est passé de 453 M\$ en 2017 à 96 M\$, ce qui provient en grande partie de profits latents nets sur placements de 179 M\$, contre 592 M\$ en 2017. Ce bénéfice reflète également des produits d'intérêts de 22 M\$ et des pertes de change nettes de 35 M\$. Le bénéfice par action après dilution a fléchi de 79 %, passant de 2,94 \$ en 2017 à 0,63 \$ en 2018.

En ce qui concerne les placements effectués en 2018, nous avons acquis auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») et en contrepartie de 67 M\$, une participation supplémentaire de 6 % dans Bangalore International Airport Limited (« BIAL »). Cette acquisition a porté à 54 % notre participation dans cette dernière, Siemens en conservant une de 20 %.

De plus, nous avons convenu d'investir quelque 168 M\$ afin d'acquérir une participation de 51 % dans Catholic Syrian Bank (« CSB »). Nous avons procédé à la clôture initiale de la transaction, investissant alors 60 M\$ dans des actions et des bons de souscription, pour une participation de 19,7 %. La contrepartie résiduelle devra être réglée d'ici 18 mois, aux termes desquels notre participation atteindra 51 % après dilution.

Toujours en 2018, nous avons convenu avec Sanmar Chemicals Group (« Sanmar ») de régler nos 300 M\$ d'obligations à 13 % pour environ 404 M\$. Nous investirons environ la moitié de ce montant dans des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar, ce qui selon une valeur nette réelle d'environ 1,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise, fera passer de 30 % à 43 % notre participation dans celle-ci. Cette transaction permettra à Fairfax India de recouvrer 67 % des capitaux qu'elle avait investis initialement tout en augmentant sa participation dans Sanmar.

Depuis sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans neuf sociétés (huit à l'heure actuelle, étant donné que deux d'entre elles ont fusionné), que Fairbridge, sous-conseiller en Inde détenu en exclusivité par Fairfax Financial Holdings (« Fairfax Financial »), a repérées et analysées. En 2018, Harsha Raghavan, qui dirigeait Fairbridge avec brio depuis sa constitution, a décidé de démarrer sa propre entreprise. Nous lui souhaitons le plus grand des succès. Son bras droit, Sumit Maheshwari, a aisément pris en main les rênes de Fairbridge en tant que chef de la direction. Sous son leadership et grâce à son associé principal Rajat Mudgal et à ses analystes Jinesh Rambhia et Ramin Irani, Fairbridge accomplit un travail remarquable. 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. En outre, depuis la constitution de notre entreprise, Deepak Parekh fournit de précieux conseils sur presque toutes les transactions en sa qualité de conseiller de confiance et de membre du conseil d'administration.

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 (en millions de dollars)	Juste valeur au 31 décembre 2018 (en millions de dollars)	Rendement¹⁾
National Collateral Management Services Limited	Août 2015 et août 2017	89,5 %	174,3	165,4	(1,7) %
IIFL Holdings (incluant 5paisa Capital)	Décembre 2015 et février et octobre 2017	26,5 %	276,7	625,4	35,8 %
Fairchem Speciality (antérieurement Adi Finechem et Privi Organics)	Février et août 2016	48,8 %	74,4	96,6	11,5 %
Sanmar Chemicals Group	Avril et septembre 2016	débtures et 30,0 ²⁾ %	300,0	609,9	31,2 %
National Stock Exchange of India	Juillet 2016	1,0 %	26,8	60,3	44,4 %
Saurashtra Freight	Février 2017	51,0 %	30,0	24,8	(9,6) %
Bangalore International Airport	Mars et juillet 2017 et mai 2018	54,0 %	653,0	704,1	5,2 %
Catholic Syrian Bank	Octobre 2018	19,7 %	60,2	63,3	27,3 %
Total			1 595,4	2 349,8	

1) Le rendement a été calculé à partir du taux de rendement interne.

2) À la clôture de la transaction avec Sanmar qui a été décrite ci-dessus, la Société détiendra une participation d'environ 43 % dans celle-ci.

À cette même période l'an dernier, les évaluations des sociétés fermées dans lesquelles Fairfax India avait investi demeuraient relativement proches des prix payés, tandis que deux des trois sociétés ouvertes que renfermait son portefeuille, soit IIFL et Fairchem Speciality, avaient enregistré d'importants gains d'évaluation à la valeur de marché depuis l'investissement (compte tenu des variations du change), soit 632 M\$ et 75 M\$, respectivement.

La situation a changé du tout au tout en 2018, si bien qu'à la fin de cet exercice, IIFL et Fairchem Speciality affichaient des gains d'évaluation à la valeur de marché depuis l'investissement (compte tenu des variations du change), de seulement de 356 M\$ et 22 M\$, respectivement. Au total, la valeur de ces deux placements a diminué de 329 M\$ en 2018. Cependant, à la clôture de 2018, les évaluations de deux des sociétés fermées dans lesquelles Fairfax India avait investi, à savoir Sanmar et BIAL, avaient augmenté de 276 M\$ et de 28 M\$ (compte tenu des variations du change), respectivement, durant l'exercice. Ainsi, la valeur de ces deux placements s'est accrue de 304 M\$ au total en 2018.

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 13,86 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée puisque toutes les entreprises énumérées ci-dessus présentant des caractéristiques suggérant que leur valeur pourrait fortement augmenter. Par exemple, posons un regard sur IIFL :

	Unité	
Total de la capitalisation boursière ¹⁾	G\$	1,7
Total du portefeuille de prêts	G\$	4,7
Moyenne annuelle sur 5 ans jusqu'en décembre 2018 :		
Rendement des capitaux propres		15,6 %
Augmentation de la valeur comptable par action		19,7 %
Augmentation du bénéfice par action après dilution		25,4 %
Cours de clôture de l'action le 1^{er} décembre 2015		
(date à laquelle Fairfax India a acquis sa première participation dans IIFL)	INR	212
Cours de clôture de l'action le 15 février 2019	INR	380
Augmentation du cours de l'action entre le 1 ^{er} décembre 2015 et le 15 février 2019		79,4 %
Montants estimatifs pour mars 2020 :		
Bénéfice par action pour l'exercice	INR	34,0
Cours ¹⁾ -bénéfice		11,2 x
Cours ¹⁾ -valeur comptable		1,7 x

1) Cours de clôture de l'action le 15 février 2019

Après une correction de son cours d'environ 55 % par rapport au sommet de 854 INR atteint en 2018, l'action d'IIFL se vendait récemment à un prix représentant un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2020 de seulement 11 fois et à un ratio cours-valeur comptable estimatif pour mars 2020 de seulement 1,7 fois. Grâce à la forte croissance d'IIFL et au très bon rendement de ses capitaux propres, il se peut que le cours de son action augmente, et ce, surtout compte tenu de la scission de ses trois groupes commerciaux en trois sociétés distinctes, lesquelles seront inscrites à la cote de toutes les principales bourses de l'Inde.

Placements indiens¹⁾

IIFL Holdings (« IIFL »)

L'année 2018 a été marquée par de profonds changements pour IIFL, alors que 2019 sera une année de transition, puisque la société sera divisée en trois sociétés ouvertes distinctes.

À la clôture de 2018, le cours de l'action d'IIFL était de 506 roupies, ce qui traduit une hausse de 132 % par rapport au montant exprimé en roupies de notre coût de base pondéré. Malgré un rendement des capitaux propres annuel moyen de 16 %, une croissance annuelle de la valeur comptable par action de 20 % et une augmentation annuelle de 25 % du bénéfice par action au cours des cinq derniers exercices, l'action d'IIFL se négocie actuellement à un ratio cours-bénéfice de seulement 11 fois le bénéfice prévu.

En 2018, le cours de l'action d'IIFL est passé de 670 roupies à 506 roupies, ce qui représente une baisse de 24,5 %. Celle-ci a résulté d'événements qui ont fait craindre des problèmes de liquidité sur les marchés financiers indiens. Au début du mois de septembre 2018, le marché a appris qu'une vaste infrastructure quasi-gouvernementale et établissement de crédit qui avait de lourdes dettes était en situation de manquement à l'égard de certains de ses emprunts à court terme. Quelques jours plus tard, c'est une autre société financière non bancaire qui s'est retrouvée en difficulté lorsqu'un important fonds commun de placement a vendu une partie de ses titres de créance à un prix à escompte majeur, ce qui a engendré des vagues de ventes des actions de toutes les sociétés financières non bancaires, banques et autres institutions financières. IIFL n'a pas pu se soustraire à ce vent de panique.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires d'IIFL se sont accrus de 16 % pour atteindre 1 034 M\$, son bénéfice après impôt, déduction faite de la participation minoritaire, a augmenté de 22 % pour s'établir à 134 M\$, et ses capitaux propres ont affiché une hausse de 21 % pour se chiffrer à 1,1 G\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 16 %.

IIFL est une importante société nationale de services financiers bien établie qui sert plus de 4 millions de clients à partir de 1 900 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 2018 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, qui sont présentées ci-après.

Prêts et prêts hypothécaires : Cette division, qui est une société financière non bancaire, 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 33 % pour atteindre 5,2 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 49 % et se sont établis à 1,6 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 s'est quelque peu dégradée, ses actifs non productifs bruts en représentant 3,7 % et ses actifs non productifs nets, 1,5 %. Le 31 décembre 2018, le ratio de la suffisance du capital total était de 20,7 %, alors que celui exigé par la loi est de 15 %.

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

Grâce à son expansion dans les régions de l'est et du sud du pays, Samasta Microfinance, filiale de microfinancement d'IIFL, a accru ses actifs de 205 % au cours des neuf derniers mois, pour les porter à 251 M\$, et elle compte désormais plus de 800 000 clients et un réseau de 492 succursales. 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.

Réagissant à la perspective d'une crise de liquidité dont il a été fait mention ci-dessus et qui a engendré un resserrement extrême du marché du papier commercial à court terme, IIFL a pris plusieurs mesures :

- 1) Elle a réduit sa dépendance envers le financement à court terme en faisant passer ses emprunts par papier commercial de 24 % à 12 % du total de ses passifs;
- 2) Elle a augmenté son financement à plus long terme par débetures et a accru ses emprunts bancaires;
- 3) Elle a vendu à des banques certains de ses actifs liés à des prêts;
- 4) Elle s'est dessaisie de la totalité de son entreprise de prêts-automobile commerciaux; et
- 5) Elle a ralenti ses déboursements de prêts.

Ces mesures ont renforcé la situation financière de la société financière non bancaire d'IIFL, assurant ainsi qu'elle n'aura aucun problème de liquidités.

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 396 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 900 employés et est présente dans neuf grands centres financiers mondiaux grâce à des bureaux dans 26 villes de l'Inde et ailleurs dans le monde.

Le total de ses actifs sous gestion a dépassé de 25 % celui de l'exercice précédent et a atteint 23,0 G\$. Son bénéfice après impôt de l'exercice clos le 31 décembre 2018 s'est accru de 6 % par rapport à celui dégagé un an plus tôt, pour s'établir à 58 M\$.

IIFL Wealth Management est également le plus important gestionnaire de fonds de placement non traditionnels de l'Inde, ses actifs sous gestion atteignant 2,0 G\$. Les fonds inaugurés durant l'exercice comprennent l'IIFL Income Opportunities Fund – Series 2, l'IIFL High Growth Companies Fund et l'IIFL Multi-Strategy 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 réduit de 19 % son portefeuille de prêts en 2018, le ramenant ainsi à 680 M\$. Elle a procédé à cette réduction en raison de la crise de liquidité dont il a été fait mention ci-dessus et a pu le faire en diminuant ses activités d'octroi de prêts à faibles marges. En 2018, IIFL Wealth a acquis deux autres sociétés de gestion de patrimoine de plus petite taille, soit Wealth Advisors India et Altiore Advisors.

Au cours des prochains trimestres, les produits des activités ordinaires et le bénéfice après impôt d'IIFL Wealth pourraient diminuer comparativement à ceux d'il y a un an. En effet, la société, dont les revenus basés sur les transactions provenaient essentiellement de frais prélevés à l'acquisition, implante progressivement les honoraires sur rentes et les commissions de suivi. À long terme, il s'agit là d'un changement très positif pour l'entreprise.

IIFL Securities : Cette division regroupe diverses entreprises, dont des maisons de courtage de valeurs mobilières au détail et institutionnel, de distribution de produits financiers et de banque d'investissement. La maison 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 200 sociétés indiennes.

L'établissement de services de banque d'investissement d'IIFL occupe une position prééminente en Inde grâce à une impressionnante feuille de route et dispose d'un imposant portefeuille de mandats de services-conseils et d'autres visant les marchés financiers. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2018, elle a mené à terme 12 transactions, dont quatre premiers appels publics à l'épargne. En 2017 et en 2018, elle s'est classée respectivement au troisième et au premier 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 de 2 376 000 téléchargements, elle est l'application de négociation boursière la plus téléchargée en Inde. Grâce à la croissance des réseaux mobiles en régions éloignées, des transactions mobiles en libre-service sont effectuées par plus de 48 % des clients et ont réduit l'asymétrie informationnelle sur les marchés financiers dans les villes intermédiaires de l'Inde.

Projet de réorganisation des sociétés du groupe d'IIFL : En 2018, IIFL a annoncé qu'elle entendait diviser ses trois groupes commerciaux, lesquels sont décrits ci-dessus, en trois entreprises distinctes qui seront inscrites à toutes les grandes 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 doit 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 une étroite corrélation entre la rémunération qu'il obtient et son rendement. 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 organismes de réglementation et devrait être réalisée en 2019.

Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)

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

En mai 2018, Fairfax India a acquis auprès de Siemens une participation supplémentaire de 6 % dans BIAL, pour la somme de 67 M\$, ce qui a porté à 54 % sa participation. En 2017, Fairfax India a acquis une participation totale de 48 % dans BIAL pour une contrepartie de 586 M\$. Fairfax India a investi au total 653 M\$ pour acquérir 54 % de BIAL, ce qui sous-entend une valeur nette réelle d'environ 1,2 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Selon les états financiers de BIAL de mars 2018 établis selon les IFRS, le prix d'acquisition pondéré de cette participation représentait un ratio cours-bénéfice de 9,7 fois, un ratio cours-valeur comptable par action de 3,2 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 8,4 fois.

BIAL compte trois sources de produits éventuelles :

- **Produits de source aéronautique :** Les produits de source aéronautique, lesquels ont augmenté à un TCAC de 21 % de 2009 à 2018, correspondent aux produits que génère la prestation, aux compagnies aériennes et aux passagers, de divers services, tels que l'atterrissage, le stationnement et d'autres services offerts en échange de frais d'utilisation facturés aux fins d'amélioration. Les tarifs aéronautiques de ces services sont établis pour une période de cinq ans (appelée « période de contrôle ») par l'Airport Economic Regulatory Authority (« AERA ») de façon à générer un rendement des capitaux propres de 16 % aux fins de la base d'actifs réglementaires. À titre de subvention et aux fins des calculs tarifaires, l'AERA traite 30 % des produits de source non aéronautique comme des produits de source aéronautique.

L'AERA a établi l'ordonnance tarifaire pour la deuxième période de contrôle (celle allant d'avril 2016 à mars 2021) en août 2018, soit bien après le début de la période. Pour chaque période de contrôle, tout recouvrement de tarifs qui représente un excédent ou une insuffisance par rapport au montant fixé est ajusté au cours de la période de contrôle suivante. Cet ajustement se fait essentiellement en révisant à la hausse ou à la baisse les frais que l'aéroport est en droit de facturer aux passagers et aux compagnies aériennes pour les services aéronautiques qu'il leur fournit. Les tarifs qu'il peut exiger ont une très forte incidence sur les flux de trésorerie qu'il génère, ce qui, à son tour, influe fortement sur le financement des projets d'agrandissement qu'il entend réaliser. En outre, dans son ordonnance

tarifaire, l'AERA approuve également les dépenses d'investissement prévues pour de tels projets. Compte tenu des agrandissements que BIAL projette de faire et qui exigeront des dépenses d'investissement de près de 2 G\$, cette ordonnance tarifaire était de la plus haute importance. Comme la détermination des tarifs tient compte de plusieurs variables, le processus a exigé des échanges entre BIAL et l'AERA. Durant ce processus, BIAL a fait plusieurs demandes et même si l'AERA n'a pas acquiescé à chacune d'entre elles, BIAL considère que plusieurs points ont été réglés en sa faveur par l'ordonnance tarifaire et que cela aura les répercussions suivantes :

- par rapport à ce que l'AERA avait proposé initialement, une augmentation des produits des activités ordinaires d'environ 100 M\$ pour la deuxième période de contrôle. Cette augmentation était importante car elle a contribué à garantir suffisamment de flux de trésorerie pour mener à bien les projets d'investissement;
 - une entente prévoyant que 30 % des produits de source non aéronautique seront considérés comme des produits de source aéronautique pour les deux périodes de contrôle, alors que le pourcentage était initialement de 40 % pour la première période de contrôle; et
 - l'approbation des budgets d'investissement des projets d'agrandissement prévus, incluant ceux visant le terminal 2 et les infrastructures connexes.
- **Produits de source non aéronautique :** Tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant de la manutention de marchandises, de la manutention au sol, des ventes de carburant, des ventes d'aliments et de boissons et des boutiques hors taxes, constituent des produits de source non aéronautique. Ces produits ont augmenté à un TCAC de 17 % de 2009 à 2018 et devraient s'accroître fortement en raison d'une hausse des taux de croissance du nombre de passagers, de la disponibilité d'espace supplémentaire et du fait que les passagers ont de plus en plus tendance à faire des achats à l'aéroport. BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport.
 - **Monétisation de biens immobiliers :** BIAL dispose d'environ 460 acres de terrain adjacentes à l'aéroport qui pourraient être aménagées. Hormis une petite parcelle sur laquelle BIAL a construit un hôtel exploité sous la bannière Taj en vertu d'un contrat de gestion, aucun de ces terrains n'a été mis en valeur. Comme les zones de Bangalore qui ont toujours été densément peuplées sont de plus en plus congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. BIAL prévoit que la monétisation de ces biens immobiliers générera beaucoup de valeur avec le temps.

Après d'intenses recherches qui ont pris plus de temps que prévu, BIAL a nommé un chef de la direction des biens immobiliers dont le mandat est d'élaborer un plan maître et une stratégie d'aménagement immobilier dans la première moitié de 2019. L'objectif est de mener à terme au moins un projet immobilier en 2019.

En 2018, le trafic de passagers a augmenté de 29,1 % par rapport à l'exercice précédent, pour atteindre 32 millions de passagers, et le volume des marchandises manutentionnées s'est accru de 12,9 %. Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de BIAL de 2018 ont augmenté de 6 %, pour se chiffrer à 234 M\$, alors qu'en raison des facteurs énoncés ci-dessous, son bénéfice après impôt s'est comprimé de 1 % pour s'établir à 99 M\$ et ses flux de trésorerie disponibles, déduction faite des dépenses d'investissement de maintien, ont chuté de 50 % et se sont chiffrés à 73 M\$.

Au cours du reste de la deuxième période de contrôle, les produits de source aéronautique et le bénéfice total de BIAL seront nettement moins élevés étant donné que les tarifs ont été réduits afin de contrebalancer ceux plus élevés en vigueur dans la première période de contrôle et dans une partie de la seconde. Cette situation, par ailleurs prévue dans les plans financiers de BIAL, perdurera jusqu'à la fin de la deuxième période de contrôle, soit jusqu'en mars 2021. C'est ce qui explique la dégradation du rendement financier dont il a été fait mention ci-dessus. Quoiqu'il en soit, nous estimons que BIAL générera un rendement des capitaux propres de 17,8 % pour la deuxième période de contrôle et de 17 % pour l'ensemble des deux périodes.

BIAL a entamé une phase d'investissements majeurs afin de faire passer sa capacité d'accueil nominale, qui est actuellement de 20 millions de passagers, à 65 millions. La deuxième piste d'atterrissage devrait être parachevée en 2019 et le contrat de construction du deuxième terminal a été attribué. Les travaux qui y sont prévus devraient être terminés en 2021.

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, a été approuvé par un consortium de banques indiennes qui a accordé des taux d'intérêt intéressants.

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. Les débentures étaient assorties d'intérêts à payer en nature de 3 % et une prime de remboursement 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 l'ensemble de l'entreprise de produits chimiques de Sanmar.

N. Sankar, président du conseil du groupe Sanmar, et son fils Vijay, vice-président du conseil, ont fait de ce groupe un grand conglomérat privé dont le chiffre d'affaires est d'environ 1 G\$ et dont la valeur des actifs s'établit à environ 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 70 % 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; elle est présente dans le secteur des produits chimiques depuis plus de 50 ans puisqu'elle a célébré son 50^e anniversaire en 2017. N. Sankar est considéré comme un pionnier du secteur du polychlorure de vinyle (« PVC ») en Inde. Grâce à son leadership visionnaire, Chemplast a, en 2009, mis en service l'un des plus grands projets d'usine de fabrication de PVC de l'Inde, usine dont la capacité de production annuelle 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. Jusqu'à tout récemment, TCI exploitait une usine de PVC d'une capacité nominale de 200 kt/an, mais qui ne produisait qu'environ 130 kt/an. TCI a mené à terme les travaux d'agrandissement majeurs suivants :

- **Phase 1** : augmenter à 200 kt/an le volume de production de l'usine de PVC déjà existante.
- **Phase 2** : 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 de la soude caustique de 75 kt/an. Ces installations sont en voie d'atteindre la pleine capacité de production d'ici 2020 et elles tireront parti des infrastructures et investissements fort importants de Sanmar en Égypte.

En septembre 2018, Fairfax India et Sanmar ont conclu une entente aux termes de laquelle cette dernière réglera les 300 M\$ d'obligations plus les intérêts et la prime de remboursement de 13 % exigibles en contrepartie d'un montant total d'environ 404 M\$. Fairfax India investira environ la moitié de la contrepartie en actions ordinaires de Sanmar, ce qui fera passer sa participation dans celle-ci de 30 % à quelque 43 %. Par suite de cette transaction, Sanmar remettra 67 % des capitaux que Fairfax India avait investis à l'origine et celle-ci augmentera sa participation dans Sanmar, selon une valeur nette réelle établie à quelque 1,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise.

Sanmar a été en mesure de refinancer sa dette envers Fairfax India et d'en accélérer le remboursement étant donné que son principal projet d'investissement, soit l'accroissement à 400 kt/an de la capacité de production de PVC de TCI Egypt, a été mené à terme en 2018 en respectant le calendrier et le budget prévus, ce qui a éliminé le principal risque qui semblait menacer les projets de croissance de Sanmar. C'est ainsi que Sanmar a été en mesure :

- de refinancer 510 M\$ d'anciens emprunts de TCI Egypt, emprunts qui ont été remboursés et remplacés par des emprunts de plus longue durée et provenant d'un nombre moins élevé de banques;
- de refinancer les besoins en fonds de roulement de 231 M\$ de Chemplast auprès de cinq banques seulement au lieu des onze banques initiales;

- d'entrevoir avec confiance l'obtention de financement pour plusieurs autres projets d'investissement relatifs, efficaces et rentables qui se refléteront dans le BAIIA sur une période de un à deux ans.

Tous les projets d'investissement prévus viseront Chemplast :

- À Cuddalore : augmentation de 300 à 600 kt/an de la capacité de production de PVC en suspension, pour un investissement de 86 M\$; BAIIA annuel différentiel estimé à 82 M\$; et réalisation en 2022 et 2023;
- À Cuddalore : augmentation de 600 à 900 kt/an de la capacité de production de PVC en suspension, pour un investissement de 100 M\$; BAIIA annuel différentiel estimé à 80 M\$; et réalisation en 2024 et 2025;
- À Karaikal : construction d'une deuxième usine de chlorométhane d'une capacité de production de 45 kt/an, pour un investissement de 34 M\$; BAIIA différentiel estimé à 33 M\$; et réalisation en 2024 et 2025.

Outre ce qui précède, Sanmar prévoit aménager, en deux phases, une usine de pâtes de PVC d'une capacité de 70 kt/an à Cuddalore.

Une fois encore, Chemplast a enregistré d'excellents résultats financiers, mais à cause d'une hausse inattendue des prix de sa principale matière première, le dichlorure d'éthylène, et des coûts énergétiques, TCI n'a pas obtenu les résultats financiers prévus. En conséquence, les résultats financiers consolidés de Sanmar en 2018 ont été inférieurs aux attentes. Les hausses de prix de la matière première précitée a été indirectement causée par la fermeture d'une usine d'affinage de l'alumine au Brésil. On ne peut savoir combien de temps durera cette situation, ni combien de temps elle entraînera des prix élevés pour le dichlorure d'éthylène.

Selon les IFRS, les produits des activités ordinaires de Sanmar pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 ont augmenté de 10 % et ont atteint 682 M\$. Sa perte nette est passée des 85 M\$ qu'elle était en 2017 à 91 M\$ en 2018. Cependant, son bénéfice avant intérêts, impôt et amortissements (« BAIIA ») pour 2018 s'est accru de 10 %, pour s'établir à 100 M\$.

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 14 ans et est maintenant prête à prendre de l'expansion et à tirer parti du grand potentiel du marché du secteur de l'entreposage agricole en Inde, qui est sous-développé. NCML 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'entreposage de plus de 1,9 million de tonnes métriques grâce à 717 entrepôts répartis dans 16 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 0,9 G\$, NCML détient une part de 33 % du secteur de la gestion des garanties sous forme de produits agricoles en Inde, offrant des services de garde à quelque 76 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 165 M\$, comparativement à notre coût d'investissement de 174 M\$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, NCML a obtenu des résultats en demi-teinte. Bien que ses produits des activités ordinaires aient progressé de 34 % pour s'établir à 214,1 M\$, son bénéfice net a reculé de 39 % pour s'établir à 3,6 M\$. La hausse des produits des activités ordinaires est imputable à la croissance du secteur de gestion de la chaîne logistique (+45 %), de la division d'analyse et certification (+46 %) et de la société financière non bancaire (+41 %), ce qui a été annulé en partie par les baisses enregistrées par les secteurs de gestion des garanties (-17 %) et des services d'information sur les marchandises et les conditions météorologiques (-31 %). Le bénéfice net décevant a découlé en grande partie de la perte de 0,5 M\$ du secteur de gestion des garanties, alors qu'il avait dégagé un bénéfice de 3,0 M\$ en 2017 et que les crédits d'impôt avaient été plus élevés pendant cet exercice.

Sous le leadership de son chef de la direction, Sanjay Kaul, qui est secondé par le directeur général Unupom Kausik, NCML a réalisé d'importants progrès, affichant une croissance dans plusieurs de ses secteurs verticaux tout en comprimant parallèlement, mais à contrecœur, les activités qui l'exposaient à des risques indus. NCML continue d'axer ses efforts sur l'expansion et la diversification de sa clientèle.

Les paragraphes qui suivent donnent les grandes lignes du rendement des cinq principaux secteurs d'activité 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 2018, elle a recruté plusieurs nouveaux clients, ses produits des activités ordinaires ont progressé de 45 % pour atteindre 177 M\$ et son bénéfice avant impôt a augmenté de 19 % pour se chiffrer à 2,4 M\$, et ce, même si son élan a été freiné dans la seconde moitié de 2018 par le resserrement général du crédit bancaire. Le programme novateur qu'elle avait élaboré pour les services portuaires de manutention ainsi que pour le financement d'importations de légumineuses par voie d'une marge de crédit octroyée par la Société pour l'expansion des exportations (Canada) n'a toujours pas pu être instauré 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. L'utilisation de la capacité de l'espace d'entreposage est demeurée élevée, soit 80 % environ, et les produits des activités ordinaires ont affiché une hausse de 2 % comparativement à ceux de l'exercice précédent et ont atteint 16,0 M\$. Son bénéfice avant impôt a cependant fléchi, passant de 0,6 M\$ en 2017 à 0,1 M\$. Plusieurs projets ont été mis de l'avant afin de stimuler l'utilisation de la capacité et d'améliorer le rendement d'entreposage. Malgré sa faible rentabilité, cette division demeure une plateforme sécuritaire pour le financement commercial de la chaîne logistique ainsi que des activités de financement de NCML.

Vous vous rappelez peut-être que cette division a lancé un projet de silo d'entreposage vertical des plus modernes en décrochant, par soumission, 16 gros contrats de concession auprès de la Food Corporation of India. Ce silo représente une augmentation de la capacité totale de 800 000 tonnes métriques, et le coût estimé du projet est d'environ 151 M\$. Ce projet avance rondement, l'acquisition des terrains requis tirant à sa fin et la construction ayant, dans le cas de plusieurs volets du projet, débuté.

Gestion des garanties : Cette année en a été une de transition pour la division, qui offre des services de garde à quelque 76 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. En 2018, cette division a poursuivi ses efforts axés sur l'amélioration de la gestion des risques et le resserrement de ses protocoles, ce qui l'a menée à quitter certains établissements qui l'exposaient à des risques élevés. Par conséquent, ses produits des activités ordinaires ont reculé de 17 %, pour s'établir à 9,6 M\$, ce qui a engendré une perte avant impôt de 0,5 M\$.

Analyse et certification : Cette division, qui fournit des services d'analyse et de certification de produits alimentaires et agricoles, a réussi à mener à bien son projet d'expansion et a obtenu toutes les accréditations requises. Avec 15 laboratoires accrédités, elle est maintenant dotée du plus vaste réseau d'établissements de ce genre au pays et a recruté des clients de renom, tels que IRCTC, Flipkart, Compass, Yum Foods et Café Coffee Day. En 2018, ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 46 % comparativement à ce qu'ils étaient en 2017, pour atteindre 4,2 M\$, et son bénéfice avant impôt a bondi de 443 % pour s'établir à 0,6 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 rural et agricole et dans le secteur agroalimentaire. En 2018, Nfin a accru ses produits des activités ordinaires de 41 %, lesquels ont atteint 4,7 M\$, et a réalisé un bénéfice avant impôt de 1,4 M\$. Même si elle s'efforcera encore d'accroître sa part du marché du financement garanti par des récépissés d'entrepôt, Nfin a diversifié sa gamme de services en y intégrant plusieurs autres catégories de produits et, au cours de l'exercice, elle a ouvert cinq nouvelles succursales.

Outre les cinq principaux secteurs indiqués ci-dessus, les services d'information sur les marchandises et les conditions météorologiques de NCML et son nouveau portail commercial en ligne *NCML MktYard* ont poursuivi leur essor en 2018.

Fairchem Speciality (« Fairchem »)

En mars 2017, la fusion déjà annoncée de Fairchem Speciality et de Privi Organics (« Privi ») a eu lieu, ce qui 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 2018 et après consolidation, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 37 % pour atteindre 194 M\$ et son bénéfice net a progressé de 71 %, s'établissant à 10 M\$. Ses capitaux propres ont augmenté de 13 % et se sont chiffrés à 74 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 13 %.

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

Fairchem (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 d'Asie en raison de la disponibilité locale des principales matières premières.

Fairchem occupe un créneau unique sur ce vaste marché mondial. Elle a mis au point une technologie qui fait appel à de la machinerie fabriquée par de grandes sociétés européennes pour convertir les déchets générés dans la fabrication des huiles de soja, de tournesol, de maïs et de coton en produits chimiques de valeur. Ces derniers comprennent les acides qui entrent dans la fabrication de produits non comestibles comme le savon, les détergents, les produits de soins personnels et la peinture, et d'autres produits utilisés dans la fabrication d'aliments santé et de vitamine E. Les clients de l'entreprise comprennent de grandes multinationales, comme BASF, Archer Daniels Midland, Cargill, Arkema et Asian Paints. Fairchem exerce ses activités à partir d'une seule usine à Ahmedabad, la plus grande ville de Gujarat, l'État natal du premier ministre Modi. Cette usine dispose de l'une des plus importantes capacités de traitement d'acides gras à base d'huiles douces naturelles de l'Inde. Au fil de la dernière décennie, le chiffre d'affaires de Fairchem a augmenté en moyenne de 24 % par année, son bénéfice net s'est accru d'une moyenne de 33 % par année et son rendement des capitaux propres annuel moyen a été d'environ 19 %.

Selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires de Fairchem se sont accrus de 4 % pour atteindre 37 M\$, son bénéfice net a progressé de 65 % pour s'établir à 3 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 22 % et se sont chiffrés à 14 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 24 %.

En 2018, Fairchem a apporté à son usine des changements qui ont pour but de la désengorger davantage et d'optimiser son processus de production. Ces changements ont fait passer la capacité installée de 45 000 à 72 000 tonnes métriques de matières premières pouvant y être traitées annuellement. En 2018, Fairchem a traité 39 000 tonnes métriques, pour un taux d'utilisation de la capacité de 54 % à la clôture de l'exercice. Ce résultat signifie que cette usine pourra augmenter fortement sa production puisqu'elle peut fonctionner jusqu'à 90 % de sa capacité installée. Fairchem a également amorcé deux projets d'investissement qu'elle financera à la fois par des emprunts à terme et par des fonds internes et dont la mise en production devrait avoir lieu en 2020 :

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

L'année 2018 en aura été une de grandes réalisations pour Fairchem.

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 et graduellement, élargi sa gamme à plus de 50 produits. Sa capacité de production dépasse les 27 500 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.

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

Selon les IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, les produits des activités ordinaires de Privi se sont accrus de 48 % pour atteindre 157 M\$, son bénéfice net a bondi de 59 % pour s'établir à 6 M\$ et ses capitaux propres ont augmenté de 11 % et se sont chiffrés à 60 M\$, générant ainsi un rendement des capitaux propres de 10 %.

Il s'agit là de résultats remarquables, et ce, surtout quand on pense que le 26 avril 2018, un incendie majeur a ravagé le principal établissement de production de Privi. Même si heureusement personne n'a été blessé, cet incendie a complètement détruit des unités de production essentielles, ce qui a touché l'ensemble de la production, tous les entrepôts de matières premières et de produits finis ainsi que les bureaux administratifs. Il a fallu fermer temporairement toute l'usine, incluant les unités de production qui avaient été épargnées par l'incendie. Cependant, Privi a pu rouvrir son usine et redémarrer les unités non endommagées par le feu en un délai record de 29 jours. Grâce à ces propres unités et aux installations de production de tiers, Privi a pu recommencer à offrir tous ses produits en juin 2018.

Vers la même période, deux autres usines qui fabriquent des produits semblables à ceux de Privi ont été la proie d'incendies, ce qui a causé une forte pénurie de certains produits chimiques aromatiques, laquelle a fait grimper fortement les prix et les marges bénéficiaires.

Saurashtra Freight (« Saurashtra »)

En février 2017, Fairfax India a investi 30 M\$ pour acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra. Une tranche de 18 M\$ de ces 30 M\$ a été affectée à l'achat d'une partie de la participation du fondateur, 10 M\$ ayant été réinjectés dans Saurashtra par les fondateurs afin de clore toutes les transactions antérieures avec le groupe de sociétés Saurashtra. La tranche résiduelle de 12 M\$ a été investie directement dans Saurashtra. Au cours des cinq derniers exercices, Saurashtra 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, lesquels sont un maillon important entre les transporteurs routiers et les transporteurs maritimes, et se situent dans le prolongement des ports. Il est de l'intérêt d'un port de miser sur l'optimisation du transport par conteneurs et de ne pas s'enliser dans la manutention de conteneurs en attente d'expédition. Par ailleurs, les ports ne disposent pas des installations adéquates pour entreposer des conteneurs pendant de longues périodes. Les centres de groupage offrent des installations à l'extérieur des ports congestionnés pour l'entreposage temporaire de marchandises en attente de dédouanement et de distribution. Des activités, telles que le chargement et le déchargement des conteneurs, qui devraient normalement avoir lieu dans le port, sont menées à de tels centres.

Lancée en 2005, Saurashtra est située à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité 24 heures sur 24 et sept jours sur sept, Saurashtra a la capacité de traiter 180 000 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 101 000 EVP en 2018, ce qui correspond à une utilisation d'environ 56 % 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 centres de groupage qui desservent ce port.

Saurashtra tire son volume et ses produits de conteneurs destinés à l'exportation et à l'importation. Bien que, pour assurer une efficacité maximale, le ratio exportations-importations idéal soit de 50:50, il est ajusté chaque année afin d'optimiser la rentabilité.

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

Malgré tous ces changements, Saurashtra a enregistré un ratio exportations-importations de 37:63 et a optimisé son potentiel de réalisation de produits des activités ordinaires et de marges.

En raison de ses investissements dans deux nouvelles entreprises secondaires et des pertes subies par l'une d'elles, Saurashtra n'avait pas dégagé de bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, comparativement à un bénéfice net de 2,0 M\$ l'exercice précédent. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, Saurashtra a pu renverser la situation : ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 20 % pour s'établir à 21 M\$, et son bénéfice net a atteint 1,1 M\$.

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 puisqu'elle détient plus de 87 % du marché de la négociation d'actions et 100 % de celui de la négociation de titres dérivés. Grâce à 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 2018, les produits des activités ordinaires de la NSE ont augmenté de 13 % pour atteindre 470 M\$ et son bénéfice après impôt, de 20 % et s'est élevé à 227 M\$. Le premier appel public à l'épargne prévu de la NSE a été reporté, et on prévoit désormais qu'il aura lieu en 2020 ou en 2021.

Catholic Syrian Bank (« CSB »)

En février 2018, après un processus à la fois long et complexe qui est décrit plus longuement ci-dessous, nous avons conclu une entente en vue d'investir environ 168 M\$ en contrepartie d'une participation de 51 % dans CSB. Par la suite, nous avons procédé à la clôture initiale de la transaction et avons investi environ 60 M\$ dans des actions et des bons de souscription (pouvant être exercés pour acquérir des actions) de CBS, ce qui a nous a permis d'acquérir une participation de 19,7 %. La contrepartie résiduelle doit être réglée en 18 mois, après quoi notre participation atteindra 51 % après dilution.

Il s'agit du point culminant des démarches entreprises en décembre 2016 lorsque la RBI a accordé à Fairfax India la permission d'acquérir une participation de 51 % dans CSB. Pour la première fois dans l'histoire de la RBI, l'acquisition d'une participation majoritaire dans une banque indienne était autorisée.

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

Entre-temps, en prévision de notre investissement dans 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 26 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 prix révisé et une nouvelle évaluation susceptibles d'être acceptables à nos yeux. Ce fut effectivement le cas, et nous avons convenu d'investir à hauteur de 140 roupies par action, soit un multiple de 1,1 fois la valeur comptable par 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 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.

CSB est l'une des plus anciennes banques privées en Inde. Très bien établie dans l'État du Kerala, elle a aussi une présence notable dans les États du Tamil Nadu, du Karnataka et du Maharashtra. La banque exploite actuellement 418 succursales et 270 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 75 % du total des

avances consenties. Au cours des dernières années, CSB s'est éloignée de ses champs d'expertise principaux et a bâti un imposant portefeuille de prêts aux sociétés, essentiellement par voie de prêts consortiaux, et a dû sortir des montants importants de ce portefeuille. Par ailleurs, CSB possède 37 immeubles résidentiels et commerciaux et banques agricoles, dont certains ont été acquis il y a plusieurs années et d'autres ont été obtenus par suite de l'exécution de garanties.

Après l'investissement de Fairfax India dans CSB, M. Rajendra a défini, pour celle-ci, une orientation stratégique qui met l'accent sur la rentabilité, la productivité, l'efficience et la qualité des actifs. Il a établi les objectifs suivants, que CBS cherchera à atteindre au cours des cinq prochaines années : un rendement de l'actif de 1,5 % ; un rendement des capitaux propres de 18 % ; une marge nette d'intérêts de 3,9 % ; des produits des activités ordinaires de 4 millions de roupies par employé ; un coefficient d'exploitation de 46 % et un taux d'actifs non productifs nets de 1,1 %.

Fairfax India se trouve très privilégiée de bénéficier des services de M. Paresh Sukthakar en tant que premier conseiller pour aider CSB à atteindre ses objectifs. Récemment M. Sukthakar a quitté son poste de directeur général adjoint de la plus grande banque privée de l'Inde, HDFC Bank, et a cessé de siéger à son conseil d'administration.

Situation financière

Fairfax India a été créée il y a un peu plus de quatre 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. En juin 2018, Fairfax India a contracté auprès d'un consortium de banques canadiennes un emprunt à terme garanti de 550 M\$ d'un terme d'un an et assorti d'une option de prolongation pour un an de plus, emprunt qui a remplacé l'emprunt à terme garanti de 400 M\$ indiqué ci-dessus. Compte tenu de la tranche d'environ 202 M\$ du produit généré par le remboursement du prêt de Sanmar, moins les engagements d'investissement actuels, Fairfax India dispose actuellement d'environ 372 M\$ pour de nouveaux placements et pour ses charges courantes.

Au 31 décembre 2018, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

	<i>(en millions de dollars)</i>
Trésorerie non affectée et placements ¹⁾	303
Emprunt à terme garanti (auprès d'une banque canadienne, échéant en juillet 2019)	550
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 117,9
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	26,0 %

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

Faits nouveaux en Inde

Dans les deux ans qui ont suivi la fin de 2016, l'Inde a grimpé de 53 échelons dans le palmarès des économies classées selon la facilité de faire des affaires qu'établit la Banque mondiale et elle y occupe désormais le 77^e rang. Cette réalisation témoigne de la justesse des réformes économiques que le premier ministre Modi instaure inlassablement depuis son élection, il y a près de cinq ans.

Les paragraphes qui suivent présentent un résumé des principaux faits nouveaux qui ont eu lieu en Inde en 2018 :

Croissance économique : L'économie s'est finalement remise du double choc qu'ont été la démonétisation (soit le retrait de 80 % des billets de banque en circulation) et la mise en œuvre d'une taxe sur les produits et services (la TPS a remplacé une myriade de taxes à paliers multiples et de taxes d'accise nationales archaïques). Stimulée par les dépenses de consommation et d'investissement, la croissance du PIB s'est intensifiée pour atteindre 8,0 % pour le trimestre allant d'avril à juin 2018. Au cours de celui englobant les mois de juillet à septembre 2018, même si l'augmentation des dépenses de consommation a ralenti, la progression des investissements est demeurée solide, ce qui a permis au PIB de croître de 7,0 %. Au cours du trimestre allant d'octobre à décembre 2018, l'augmentation des investissements s'est maintenue, mais la croissance des dépenses de consommation a encore ralenti (le fléchissement ayant été plus prononcé pour ce qui est de la part des dépenses de consommation du gouvernement), ce qui a mené à une croissance du PIB de 6,6 %. En raison du léger relâchement qui devrait s'être produit dans le semestre qui a débuté en octobre 2018, la croissance du PIB pour l'exercice se terminant en mars 2019 devrait se situer à 7,0 %, ce qui serait légèrement inférieur à celui de l'exercice précédent, à savoir 7,2 %.

Démonétisation : Nous avons déjà traité abondamment des 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 15,00 \$, respectivement) et leur remplacement par de nouveaux billets de 500 et de 2 000 roupies. Deux ans 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 9,3 millions 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 % en 2018 après avoir connu une forte hausse, soit également de 20 %, au cours des deux années précédentes, ce qui s'est traduit par des recettes fiscales supplémentaires de quelque 18 G\$ pour les deux dernières années.

Bien que la monnaie en circulation ait continué d'augmenter et que, par rapport aux niveaux antérieurs à la démonétisation et exprimée en pourcentage du PIB, elle n'ait diminué que de 10 %, les transactions numériques ont connu une hausse substantielle. La plateforme de paiement électronique UPI par laquelle 145 millions de transactions d'une valeur de 2 G\$ avaient été réalisées en décembre 2017 a traité 620 millions de transactions d'une valeur de 15 G\$ en décembre 2018.

Aadhaar : Le programme d'identification biométrique 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. En 2017, 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. Par suite d'audiences sur les questions de confidentialité soulevées par ce programme, la Cour suprême de l'Inde a approuvé son utilisation pour le versement de subventions et de prestations gouvernementales à des particuliers. Cependant, les sociétés fermées ne peuvent se servir de la base de données Aadhaar pour se conformer aux règles concernant la « connaissance du client ». Le gouvernement effectue de plus en plus de virements grâce à Aadhaar et jusqu'à maintenant, il s'en est servi pour virer 85 G\$ dans les comptes de bénéficiaires de divers programmes.

Recapitalisation des banques publiques : L'assainissement du bilan des banques publiques indiennes aux prises avec une quantité importante d'actifs non productifs et un degré élevé d'endettement 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. Cela devrait procurer aux banques des capitaux suffisants pour leur permettre d'inscrire à leur bilan les 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 productifs et soutenir la reprise des dépenses d'investissement à moyen terme. Au cours de l'exercice clos en mars 2018, le gouvernement a consacré 12,9 G\$ à la recapitalisation des banques, et pour l'exercice 2019, il prévoit y affecter 9,3 G\$, montant dont une tranche de 3,3 G\$ avait déjà été engagée à la fin de novembre 2018.

Mesures décisives pour soulager les banques des actifs non productifs : La RBI a ordonné aux banques de lancer des recours en insolvabilité visant leurs 12 principaux comptes d'actifs non productifs et, pour 28 autres comptes d'actifs non productifs, soit d'obtenir un règlement, soit d'entreprendre des recours en insolvabilité. Ainsi, des procédures de faillite en vertu du nouveau code sur la faillite ont été entreprises à l'égard de 40 comptes qui, ensemble, représentent près du tiers du total des actifs non productifs. Les recours intentés en vertu des nouveaux codes sur l'insolvabilité et la faillite ont donné des résultats inégaux. Ainsi, jusqu'à la fin de décembre 2018, des 1 484 dossiers qui avaient été admis en vue d'un règlement, 898 étaient encore en suspens, ce qui inclut les 275 dont le traitement a dépassé le délai maximal de 270 jours. Des 12 plus importants comptes d'actifs non productifs visés par les procédures en insolvabilité, seulement quatre ont été réglés, et ce, même après 18 mois. Cependant, le tribunal chargé d'appliquer le droit national des sociétés a contribué à recouvrer, en 2018, quelque 11 G\$ au titre de comptes d'actifs non productifs.

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 visait 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 régime fonctionne maintenant correctement. À moyen terme, les avantages de la TPS seront notamment une productivité accrue, en particulier sur le plan de la logistique, l'élimination des taxes en cascade, la simplification du commerce entre États et l'augmentation des revenus fiscaux pour le gouvernement en raison d'une plus grande conformité. Le nombre de contribuables qui sont inscrits au régime de la TPS et qui sont tenus de produire des déclarations fiscales est passé de 6,7 millions à 9,8 millions en novembre 2018.

Cependant, le montant des recouvrements de la TPS est inférieur aux attentes, ne s'établissant qu'à 13,6 G\$ par mois, alors que le montant prévu était de 15,3 G\$.

Inflation modérée : L'inflation des produits alimentaires ayant été anormalement faible, le taux de hausse des prix à la consommation est demeuré bas, à savoir 3,7 % d'avril à décembre 2018. Cependant, malgré le récent recul des prix du pétrole brut, l'inflation de base a grimpé à 5,7 % en décembre 2018. Au cours de la prochaine année, l'inflation devrait demeurer dans la fourchette cible établie par le comité de politique monétaire.

Stabilité politique : Après avoir remporté, en 2017, les élections dans l'État du Gujarat et dans celui de l'Uttar Pradesh, le plus grand État du pays avec plus de 200 millions d'habitants, le parti BJP du premier ministre Modi semblait tenir encore plus solidement les rênes du pouvoir. Cependant, sa position a été affaiblie par la perte des élections dans trois États, soit le Chhattisgarh, le Madhya Pradesh et le Rajasthan, en 2018. La montée des partis d'opposition et toute tentative de coalition pour s'opposer au BJP au cours des élections nationales qui auront lieu en avril et en mai 2019 pourraient resserrer grandement la lutte.

M. Modi travaille déjà d'arrache-pied à sa campagne et, en février 2019, il a proposé un budget intérimaire fort stimulant qui devrait mousser la popularité de son parti. Les mesures suivantes y étaient suggérées :

- Fournir un soutien de 6 000 roupies par année aux petits agriculteurs qui détiennent moins de deux hectares de terre (quelque 120 millions d'agriculteurs seraient admissibles);
- Une bonification d'intérêts de 2 % sur les prêts accordés aux agriculteurs;
- Un régime de pension destiné aux travailleurs du secteur non structuré qui ont plus de 60 ans et dont le revenu mensuel est de moins de 15 000 roupies (environ 100 millions de personnes seraient admissibles);
- Une bonification d'intérêts de 2 % sur les prêts aux petites et micro-entreprises.

Le gouvernement a également instauré un programme national d'assurance-santé à grande échelle qui en est actuellement à ses premières étapes de mise en œuvre (environ 500 millions de personnes parmi les plus pauvres pourraient en bénéficier).

Alors que se terminent nos quatre premières années d'exploitation, nous voulons souligner le soutien indéfectible et le leadership de Jennifer Allen, chef de la direction financière, de Keir Hunt, directeur du service juridique et secrétaire de la Société, et de John Varnell, vice-président des affaires générales. Nous souhaitons également la bienvenue à S. Gopalakrishnan, anciennement directeur des investissements chez ICICI Lombard, au sein de l'équipe torontoise de Hamblin Watsa en qualité de directeur général et membre de l'équipe responsable des placements indiens. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Deepak Parekh, Tony Griffiths, Chris Hodgson, Alan Horn et Lauren Templeton pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement.

Nous sommes impatients de vous voir à notre assemblée annuelle qui se tiendra à 14 h (heure de l'Est) le 11 avril 2019, 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 8 mars 2019



Chandran Ratnaswami
Chef de la direction



V. Prem Watsa
Président

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

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

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 8 mars 2019



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,

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2018 et 2017, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (« IFRS »).

Notre audit

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

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2018 et 2017;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

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

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

Indépendance

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

Autres informations

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le 8 mars 2019

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2017

(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	21 240	13 244
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	13 833	10 598
Placements à court terme	6	–	27 481
Obligations	5, 6	576 386	694 252
Actions ordinaires	5, 6	2 084 961	1 913 993
Total de la trésorerie et des placements		<u>2 696 420</u>	<u>2 659 568</u>
Intérêts à recevoir		7 039	9 422
Impôts à recevoir	10	1 423	3 098
Autres actifs		668	133
Total de l'actif		<u>2 705 550</u>	<u>2 672 221</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 034	977
Montant à payer pour l'émission de droits	5	–	15 954
Montant à payer pour les actions partiellement réglées	5	29 827	–
Montant à payer à des parties liées	12	8 827	122 826
Impôt différé	10	689	–
Emprunts à terme	7	547 228	400 000
Total du passif		<u>587 605</u>	<u>539 757</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<u>2 117 945</u>	<u>2 132 464</u>
		<u>2 705 550</u>	<u>2 672 221</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,

V. P. Watsa
Administrateur

Alan Horn
Administrateur

États consolidés du résultat net*Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	Notes	2018	2017
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6	21 659	21 848
Dividendes	6	8 699	8 627
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	6	(7 985)	1 195
Variation nette des profits latents sur placements et autres coûts	6	178 998	592 277
Pertes de change nettes	6	(34 853)	(14 277)
		<u>166 518</u>	<u>609 670</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	12	33 908	27 531
Commission en fonction du rendement	12	–	112 218
Frais généraux et frais d'administration	14	4 079	4 166
Charges d'intérêts	7	28 898	15 664
		<u>66 885</u>	<u>159 579</u>
Bénéfice net avant impôt		<u>99 633</u>	<u>450 091</u>
Charge (produit) d'impôt	10	3 201	(2 418)
Bénéfice net		<u>96 432</u>	<u>452 509</u>
Bénéfice net par action	9	0,63 \$	3,10 \$
Bénéfice net par action après dilution	9	0,63 \$	2,94 \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	153 108 655	146 035 470

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global*Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017**(en milliers de dollars américains)*

	2018	2017
Bénéfice net	<u>96 432</u>	<u>452 509</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net		
Profits (pertes) de change latents, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2017)	<u>(193 141)</u>	<u>110 910</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat	<u>(193 141)</u>	<u>110 910</u>
Résultat global	<u>(96 709)</u>	<u>563 419</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres
Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017
(en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
Solde au 1^{er} janvier 2018	1 206 512	300 000	(64)	597 105	28 911	2 132 464
Bénéfice net	–	–	–	96 432	–	96 432
Autres éléments du résultat global						
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(193 141)	(193 141)
Émission d'actions (note 8)	114 437	–	–	–	–	114 437
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(23 523)	–	–	(8 695)	–	(32 218)
Achat et amortissement	–	–	(29)	–	–	(29)
Solde au 31 décembre 2018	1 297 426	300 000	(93)	684 842	(164 230)	2 117 945
Solde au 1^{er} janvier 2017	713 027	300 000	(186)	144 604	(81 999)	1 075 446
Bénéfice net	–	–	–	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 aux fins d'annulation (note 8)	(19)	–	–	(8)	–	(27)
Achat et amortissement	–	–	122	–	–	122
Solde au 31 décembre 2017	1 206 512	300 000	(64)	597 105	28 911	2 132 464

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017

(en milliers de dollars américains)

	Notes	2018	2017
Activités d'exploitation			
Bénéfice net		96 432	452 509
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime sur obligations, montant net		371	300
Impôt différé	10	705	–
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		75	122
Pertes (profits) nets réalisés sur placements	6	7 985	(1 195)
Variation nette des profits latents sur placements	6	(178 998)	(666 479) ¹⁾
Pertes de change nettes	6	34 853	14 277
(Augmentation) diminution nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme		(3 235)	8 212
Ventes (achats) nets de placements à court terme classés comme étant à la JVRN		27 836	(112)
Achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	15	(240 661)	(812 484) ¹⁾
Ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	15	144 213	78 458
Variations des actifs et des passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		1 610	(1 426)
Impôts à recevoir		1 440	4 601
Montant à payer à des parties liées		8 770	116 662
Autres		5 783	9 199
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(92 821)</u>	<u>(797 356)</u>
Activités de financement			
Emprunts à terme			
Produit	7	550 000	400 000
Frais d'émission	7	(5 545)	(3 022)
Remboursements	7	(400 000)	(225 000)
Actions à droit de vote subalterne			
Émissions	8	–	500 004
Frais d'émission		–	(6 500)
Rachats aux fins d'annulation		(32 218)	(27)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>112 237</u>	<u>665 455</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		19 416	(131 901)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		13 244	146 960
Écarts de conversion		(11 420)	(1 815)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		<u>21 240</u>	<u>13 244</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.....	30
2. Mode de présentation	30
3. Résumé des principales méthodes comptables	30
4. Estimations comptables et jugements cruciaux	35
5. Placements indiens	37
6. Trésorerie et placements.....	45
7. Emprunts à terme	48
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	48
9. Bénéfice net par action	49
10. Impôt sur le résultat	50
11. Gestion des risques financiers	52
12. Transactions entre parties liées.....	58
13. Information sectorielle	59
14. Frais généraux et frais d'administration	60
15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie.....	60

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017

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

1. Activités de l'entreprise

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

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

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

2. Mode de présentation

Les présents états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). La Société a établi qu'elle continuait de répondre à la définition d'entité d'investissement selon les IFRS (voir la note 4).

Les états consolidés de la situation financière de la Société sont présentés sur une base non ordonnée. Hormis les obligations, les actions ordinaires et l'impôt différé, tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours 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 pose des jugements qui influent sur le montant présenté des actifs et des passifs à la date de clôture, ainsi que sur le montant des produits et des charges pour les périodes de présentation de l'information financière couvertes par les états financiers consolidés et les informations à fournir connexes. Les estimations comptables et jugements cruciaux sont décrits à la note 4.

La publication des présents états financiers consolidés annuels a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 8 mars 2019.

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 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 continuer d'être consolidées puisque ces entités fournissent toujours des services liés aux activités d'investissement de la Société. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe avec ces filiales 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 est en mesure d'exercer une influence notable, mais non le contrôle. À titre d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées (IIFL Holdings Limited [« IIFL »], 5paisa Capital Limited [« 5paisa »], Bangalore International Airport Limited [« BIAL »], Sanmar Chemicals Group [« Sanmar »] et The Catholic Syrian Bank Limited [« CSB »]) 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 taux 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 taux de change de clôture, des actifs et des passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés dans les profits (pertes) de change nets aux états consolidés du résultat net. Les produits et les charges sont convertis au taux 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 taux de change en vigueur à la date de clôture;
- les produits et les charges sont convertis au taux de change moyen de la période présentée (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). La valeur comptable de la trésorerie soumise à restrictions correspond approximativement à sa juste valeur.

Total de la trésorerie et des placements

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

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

Comptabilisation et évaluation – La société comptabilise les achats et les ventes de placements à la date de transaction, soit la date à laquelle elle s'engage à acheter ou à vendre l'actif. Les transactions non réglées sont inscrites aux états consolidés de la situation financière dans les autres actifs, le montant à payer pour les actions partiellement réglées ou le montant à payer pour l'émission de droits. Les coûts de transaction liés aux placements classés à la JVRN sont passés en charges lorsqu'ils sont engagés à l'état consolidé du résultat net. La Société comptabilise la trésorerie et les placements à la juste valeur lors de leur comptabilisation initiale.

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

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

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

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

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

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

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 conformément aux IFRS (la « hiérarchie des justes valeurs ») décrite ci-dessous :

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

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

Lorsqu’un instrument financier est toujours détenu par la Société à la clôture d’une période de présentation de l’information financière, les variations de la juste valeur de cet instrument au cours de la période, hormis celles qui sont comptabilisées à titre d’intérêts et de dividendes, sont prises en compte dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Au moment de la cession de l’instrument financier, le montant net du profit (de la perte) depuis sa création, exclusion faite des variations comptabilisées antérieurement à titre d’intérêts et de dividendes, est présenté dans la variation nette des profits (pertes) réalisés sur placements des états consolidés du résultat net. Le montant cumulatif des profits (pertes) latents comptabilisés dans les périodes antérieures à l’égard de l’instrument financier est ensuite repris au titre de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements aux états consolidés du résultat net. Pour 2017, la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts de l’état consolidé du résultat net comprenaient les frais engagés pour faire l’acquisition d’une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (voir la note 5).

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 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 des placements indiens des filiales de la Société lorsque cette dernière établit qu'il n'est pas probable que ces résultats non distribués soient rapatriés dans un avenir prévisible.

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

Emprunts à terme

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

Capitaux propres

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

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

Paiements fondés sur des actions

La Société offre des régimes d'achat d'actions temporairement incessibles ou l'équivalent à l'intention de ses administrateurs, dont les titres sont assortis de périodes d'acquisition des droits pouvant atteindre dix ans à partir de la date d'attribution. La juste valeur des attributions d'actions temporairement incessibles à la date d'attribution est amortie par imputation 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 incessibles dont les droits devraient être acquis.

Bénéfice (perte) net par action

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

Bénéfice (perte) net par action après dilution

Le bénéfice (la perte) net par action après dilution est calculé 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, le cas échéant, des actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle se rapportant à la commission en fonction du rendement payable à Fairfax (voir la note 12) qui auraient été en circulation pendant la période si toutes les actions à droit de vote subalterne potentielles avaient été émises à l'ouverture de la période.

Nouvelle prise de position en comptabilité adoptée en 2018

La Société a adopté la modification suivante en date du 1^{er} janvier 2018, conformément aux dispositions transitoires applicables.

IFRS 9 Instruments financiers (« IFRS 9 »)

La version intégrale d'IFRS 9 remplace la version 2010 d'IFRS 9 qu'elle appliquait auparavant la Société. IFRS 9 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 pour les actifs financiers évalués au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, ainsi que de nouvelles directives sur la comptabilité de couverture. La Société a déterminé que son classement des actifs et des passifs financiers restait le même que celui qu'elle appliquait selon la version 2010 d'IFRS 9. Le classement des placements

en titres de capitaux propres à la juste valeur par le biais du résultat net reste obligatoire, les titres de créance continuent d'être classés à la juste valeur par le biais du résultat net et les autres actifs et passifs financiers continuent d'être classés au coût amorti. IFRS 9 a été adoptée conformément aux dispositions transitoires rétrospectives qu'elle prévoit, sans retraitement des périodes correspondantes. L'adoption d'IFRS 9 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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

Les nouvelles normes et les modifications suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2018. La Société ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leurs dates d'entrée en vigueur respectives.

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^{er} 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.

Améliorations annuelles des IFRS pour le cycle 2015-2017

En décembre 2017, l'IASB a publié des modifications dans le but de clarifier les dispositions de quatre normes IFRS. Les modifications sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019 et prévoient principalement une application prospective. L'adoption des modifications ne devrait pas avoir d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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

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

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

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

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

Évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes

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

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

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

Bien que la Société applique des processus d'évaluation rigoureux, l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes 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 aux notes 5 et 6 pour obtenir des informations supplémentaires sur l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes de la Société.

Impôt sur le résultat

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

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

5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, le terme « placements indiens » désigne le capital utilisé investi dans les sociétés ouvertes et les sociétés fermées indiennes dont il est question dans la présente note.

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

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes pour 2018 et 2017 :

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

1) Au 31 décembre 2018, tous les placements dans des sociétés fermées indiennes étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière.

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

2017

	Solde au 1 ^{er} janvier 2017	Acquisitions	Transferts en lien avec la fusion ou la scission	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts ¹⁾	Profits de change nets latents	Solde au 31 décembre 2017 ¹⁾
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :						
Actions ordinaires :						
IIFL	265 951	75 175	(19 758) ²⁾	536 121	30 996	888 485
Fairchem	45 488	–	54 315 ³⁾	42 241	7 156	149 200
5paisa	–	–	19 758 ²⁾	(195)	395	19 958
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	311 439	75 175	54 315	578 167	38 547	1 057 643
Placements dans des sociétés fermées indiennes :						
Obligations de Sanmar	299 093	–	–	14 843	19 236	333 172
Actions ordinaires :						
BIAL	–	585 591 ⁴⁾	–	10 902 ⁴⁾	11 795	608 288
Sanmar	440	–	–	86	30	556
NCML	146 586	25 602	–	(2 298)	9 164	179 054
Saurashtra	–	30 018	–	(3 423)	1 405	28 000
NSE	26 504	–	–	12 032	1 916	40 452
Privi	54 315	–	(54 315) ³⁾	–	–	–
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	526 938	641 211	(54 315)	32 142	43 546	1 189 522
Total des placements indiens	838 377	716 386	–	610 309	82 093	2 247 165

- 1) Au 31 décembre 2017, tous les placements dans des sociétés fermées indiennes étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière.
- 2) Par suite du détachement de 5paisa par scission d'IIFL, la juste valeur de 5paisa a été retirée du coût d'IIFL pour former le coût initial de 5paisa.
- 3) 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.
- 4) Le 13 juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (12,9 milliards de roupies indiennes). La contrepartie en trésorerie versée pour cette participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL excédait la juste valeur estimée des actions additionnelles acquises. En conséquence, une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie payée attribuable aux coûts engagés a été comptabilisée dans les acquisitions dans le tableau ci-dessus et dans la variation nette des profits latents sur les placements et autres coûts à l'état consolidé du résultat net de 2017.

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes

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

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.

En février 2017 et en décembre 2015, la Société a acquis un total de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL (représentant une participation de 26,9 %) pour une contrepartie en trésorerie totale de 276 734 \$ (soit environ 18,5 milliards de roupies indiennes). Parallèlement à la transaction de février 2017, 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 en décembre 2015, 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.

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 des nouvelles actions ordinaires 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 à cette date, soit 19 758 \$, et porté un montant correspondant en réduction du coût de l'investissement de la Société dans IIFL. De plus amples informations sur la scission de 5paisa sont présentées plus loin dans la note 5.

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 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. IIFL Holdings Limited sera renommée IIFL Finance, et les actions d'IIFL Finance, d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities se négocieront à la BSE et à la NSE de l'Inde. La réorganisation devrait se terminer au deuxième trimestre de 2019, sous réserve des conditions de clôture habituelles et de l'approbation des organismes de réglementation concernés.

Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans IIFL avait une juste valeur de 613 458 \$ (888 485 \$ au 31 décembre 2017) et était composé de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 26,5 % (26,6 % au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans IIFL pour 2018 et 2017.

Placement dans Fairchem Speciality Limited

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

Privi Organics Limited (« Privi »), filiale en propriété exclusive de Fairchem, est un fournisseur de composés chimiques aromatiques utilisés dans le secteur de la parfumerie et est établie à Mumbai, en Inde.

En février 2016, Fairfax India a acquis une participation de 44,7 % dans Fairchem pour une contrepartie en trésorerie de 19 409 \$ (soit environ 1,3 milliard de roupies indiennes) et, en août 2016, une participation de 50,8 % dans Privi pour une contrepartie en trésorerie de 54 975 \$ (soit environ 3,7 milliards de roupies indiennes). Le 14 mars 2017, Fairchem et Privi ont fusionné, et 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. À la conclusion de la fusion, Fairfax India avait acquis une participation de 48,8 % dans la société issue de la fusion, Fairchem, pour une contrepartie en trésorerie totale de 74 384 \$ (soit environ 5,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 96 574 \$ et était composé de 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 %. Au 31 décembre 2017, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 149 200 \$ et était composé de 18 307 318 actions ordinaires (143 413 \$) et de 738 760 actions privilégiées obligatoirement convertibles (« APOC ») (5 787 \$) représentant une participation de 48,8 % dans Fairchem après dilution complète (ou une participation de 48,7 % compte non tenu de l'incidence des APOC). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem pour 2018 et 2017.

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 technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde.

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 des nouvelles actions ordinaires 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 à cette date, soit 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 2018, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 11 913 \$ (19 958 \$ au 31 décembre 2017) et était composé de 3 385 657 actions ordinaires représentant une participation de 26,6 % (26,6 % au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa pour 2018 et 2017.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

En 2018, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans le secteur des services financiers et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde (le « placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 94 090 \$. Au 31 décembre 2018, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 98 180 \$ (néant au 31 décembre 2017) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes visées. Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour 2018.

Placements dans des sociétés fermées indiennes

La juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes de Fairfax India ne pouvant être obtenue sur un marché actif, elle est déterminée au moyen de techniques et de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur d'activité, sauf pour ce qui est de la National Stock Exchange of India Limited (la « NSE »), dont la juste valeur au 31 décembre 2018 était fondée sur des transactions récentes conclues avec des tiers. Des données d'entrée observables sur le marché sont utilisées dans la mesure du possible, et des données d'entrée non observables sont utilisées, au besoin. Le recours à des données d'entrée non observables peut reposer sur des jugements importants et avoir une incidence significative sur la juste valeur présentée pour ces placements.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

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

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 »). Fairfax India a acquis la participation résiduelle de 5,0 % 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. 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.

Le 16 mai 2018, Fairfax India a acquis une participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») pour une contrepartie en trésorerie de 67 391 \$ (soit environ 4,6 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la Société avait investi un montant en trésorerie totalisant 652 982 \$ (soit environ 42,7 milliards de roupies indiennes), y compris les coûts engagés de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes), pour une participation totale dans BIAL s'élevant à 54,0 %.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses deux unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 11,3 % à 12,8 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 10,4 % à 11,7 % et de 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Elle a aussi estimé la juste valeur du fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres) en s'appuyant sur des évaluations de tiers à taux d'actualisation présumé de 20,0 % (20,0 % au 31 décembre 2017) étant donné la nature locative de l'actif. Au 31 décembre 2018, les

projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des deux unités d'exploitation de BIAL préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans BIAL était de 704 077 \$ (608 288 \$ au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans BIAL pour 2018 et 2017.

Placement dans Sanmar Chemicals Group

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. Elle fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhane, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés.

En avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations et en 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, ce qui pourrait donner lieu à un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %.

Le 17 septembre 2018, la Société a annoncé qu'elle avait conclu une entente avec Sanmar selon laquelle les obligations de Sanmar d'un montant de 299 000 \$ seront réglées pour un produit correspondant, à la date d'annulation, au montant en capital des obligations majoré d'un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %. La Société investira une tranche de 201 733 \$ au taux de change à la clôture de la période (soit environ 14,1 milliards de roupies indiennes) du produit net tiré du règlement des obligations de Sanmar dans 171 710 actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar, ce qui portera la participation de la Société dans Sanmar à 42,9 %, contre 30,0 % au 31 décembre 2018. La Société recevra en trésorerie le solde du produit net, lequel avait une juste valeur d'environ 191 M\$ au 31 décembre 2018 d'après la juste valeur des obligations de Sanmar à cette date, soit 392 776 \$. Cette transaction est assujettie aux conditions de clôture d'usage et au consentement de tiers, et elle devrait être menée à terme au premier semestre de 2019.

Actions ordinaires de Sanmar

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 13,5 % à 16,6 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (de 15,2 % à 19,5 % et de 2,0 % à 3,6 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les quatre unités d'exploitation de Sanmar (ainsi que sur l'information financière et les analyses supplémentaires établies à l'égard des unités d'exploitation sous-jacentes de Chemplast qui participent aux nouveaux projets d'investissement) préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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. En 2018, Fairfax India a inscrit une variation nette des profits latents sur placements de 221 454 \$ sur son placement en actions ordinaires de Sanmar essentiellement en raison des facteurs suivants : i) les faits nouveaux positifs touchant l'exploitation de Sanmar Egypt (accroissement réussi de sa capacité en Égypte) et de Chemplast (qui profitera de l'achèvement des nouveaux projets d'investissement); ii) la demande de PVC et de produits connexes qui reste forte en Inde, en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord; et iii) la diminution des taux d'actualisation après impôt (qui découle principalement du risque moindre associé à Sanmar Egypt par suite de la réalisation de son projet d'investissement visant l'accroissement de la capacité). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar avait une juste valeur de 217 170 \$ (556 \$ au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar pour 2018 et 2017.

Obligations de Sanmar

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux estimatif de 5,6 % (8,2 % au 31 décembre 2017) de Sanmar et certaines hypothèses liées aux options de rachat incorporées dans les obligations. L'écart de taux estimatif a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Sanmar. En 2018, Fairfax India a inscrit une variation nette des profits latents sur placements de 90 128 \$ sur son placement en obligations de Sanmar, par suite essentiellement de la diminution de l'écart de taux estimatif utilisé dans le modèle d'évaluation interne en raison des facteurs décrits plus haut à la rubrique « Actions ordinaires de Sanmar » qui ont fait augmenter la valeur estimative de Sanmar pour la Société. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement en obligations de Sanmar avait une juste valeur de 392 776 \$ (333 172 \$ au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société en obligations de Sanmar pour 2018 et 2017.

Placement dans National Collateral Management Services Limited

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. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

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, qui devrait être substantiellement achevée à la fin de 2019 et que NCML a financée au moyen de l'émission de titres de créance et d'actions ordinaires. Le 8 août 2017, Fairfax India, dans le cadre de l'émission de droits de NCML, a fait l'acquisition d'une quote-part 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 : i) d'un montant en trésorerie (9 601 \$ [soit environ 611 millions de roupies indiennes]) réglé à la date de clôture et ii) d'un montant à payer pour l'émission de droits inscrit à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017 (16 001 \$ [soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes]) qui 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. À la conclusion de cette transaction, Fairfax India détenait une participation de 89,5 % (depuis son premier placement en 2015) dans NCML, pour une contrepartie totalisant 174 318 \$ (soit environ 11,3 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans NCML à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,0 % à 21,8 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % (de 12,0 % à 19,9 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans NCML avait une juste valeur de 165 380 \$ (179 054 \$ au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans NCML pour 2018 et 2017.

Placement dans The Catholic Syrian Bank Limited

The Catholic Syrian Bank Limited (« CSB »), société fermée dont le siège social se trouve à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 418 succursales et de 270 guichets automatiques situés partout en Inde.

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 %, après dilution complète, dans CSB pour une contrepartie de 168 492 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). Le placement de la Société en titres de CSB, à savoir des actions ordinaires et des bons de souscription (visant l'acquisition de 66,5 millions d'actions), était payable comme suit : i) contrepartie à payer à la clôture initiale pour 25,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription; et ii) solde de 75,0 % des actions ordinaires payable dans les 12 mois suivant la clôture initiale, sur demande de CSB, et solde de 60,0 % des bons de souscription payable dans les 18 mois suivant la clôture initiale, en une ou plusieurs tranches, sur demande de CSB ou au gré de Fairfax India.

Actions ordinaires de CSB

Le 19 octobre 2018, la Société a conclu son placement initial dans CSB et comptabilisé 88 524 \$ (soit environ 6,5 milliards de roupies indiennes) et 28 367 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires et du montant à payer pour les actions partiellement réglées à l'état consolidé de la situation financière (la « tranche 1 »). Les actions ordinaires d'une valeur de 88 524 \$ se composaient : i) de 19,8 millions d'actions ordinaires représentant 100,0 % des actions ordinaires reçues pour 37 823 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes), ce qui représente une participation de 19,7 %; et ii) de 40,0 % des bons de souscription visant l'acquisition de 26,6 millions d'actions ordinaires pour 50 701 \$ (soit environ 3,7 milliards de roupies indiennes), pris en compte à titre d'actions ordinaires puisqu'ils sont en substance des capitaux propres.

La contrepartie en trésorerie de 60 157 \$ (soit environ 4,4 milliards de roupies indiennes) versée par la Société à la clôture de la tranche 1 représentait 25,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires, soit 9 456 \$ (37 823 \$, déduction faite du montant à payer pour les actions partiellement réglées de 28 367 \$) et pour 40,0 % des bons de souscription, soit 50 701 \$.

Le prix de transaction initial pour la tranche 1 a été considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2018, car il n'y a pas eu de changements importants touchant les activités de CSB, sa structure du capital ou l'environnement dans lequel elle exerce ses activités, et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeuraient valables. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CSB (composé de 100,0 % des actions ordinaires et de 40,0 % des bons de souscription) avait une juste valeur de 93 081 \$ représentant une participation réelle de 36,4 % dans CSB, compte tenu des bons de souscription qui sont en substance des capitaux propres. Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent la variation de la juste valeur du placement de la Société dans CSB découlant des profits de change latents pour 2018.

Montant à payer pour les actions partiellement réglées de CSB

La contrepartie qui reste à payer pour 75,0 % des actions ordinaires, soit 29 827 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 12 mois suivant la tranche 1, sur demande de CSB, et comptabilisée dans le montant à payer pour les actions partiellement réglées de l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2018.

Bons de souscription de CSB – dérivé

La contrepartie qui reste à payer pour 60,0 % des bons de souscription, soit 79 968 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 5,6 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 18 mois suivant la tranche 1, en une ou plusieurs tranches, sur demande de CSB ou au gré de Fairfax India, et représente un instrument dérivé. Au 31 décembre 2018, la Société a estimé à néant la juste valeur du dérivé, qui correspond à la différence entre la juste valeur des actions ordinaires de CSB (prix de transaction de 140 roupies indiennes par action) et le prix d'exercice réel des bons de souscription de CSB (140 roupies indiennes).

Placement 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 le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. Au troisième trimestre de 2017, Saurashtra a créé une filiale entièrement détenue, Fairfreight Lines, qui fournit de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs, que Saurashtra loue, à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.

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).

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 15,6 % à 16,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 14,6 % à 14,7 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, 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 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 24 843 \$ (28 000 \$ au 31 décembre 2017). Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Saurashtra pour 2018 et 2017.

Placement dans 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 NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens.

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

Au 31 décembre 2018, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 60 285 \$, était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2018 et avait été corroborée par la Société à l'aide de confirmations directes. Au 31 décembre 2017, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE avait été établie en fonction d'un modèle d'évaluation interne fondé sur le marché. Ce modèle faisait appel au multiple de capitalisation de sociétés comparables dont la médiane était de 26,2 fois. L'application de ce multiple médian au bénéfice de la NSE avait donné lieu à une juste valeur estimative de 40 452 \$ au 31 décembre 2017. Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE pour 2018 et 2017.

Placement dans le fonds India Housing

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

Après le 31 décembre 2018

Le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 6 250 \$ (environ 437 millions de roupies indiennes), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 75,0 %, soit 18 750 \$, sera engagé progressivement sur une période de deux ans.

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 2018				31 décembre 2017				Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21 240	–	–	21 240	1 483	13 244	–	13 244	845
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	13 833	–	–	13 833	966	10 598	–	10 598	676
	35 073	–	–	35 073	2 449	23 842	–	23 842	1 521
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	–	–	–	–	27 481	–	27 481	1 754
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde ²⁾	–	88 997	–	88 997	6 213	–	259 356	259 356	16 554
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	–	94 613	–	94 613	6 605	–	101 724	101 724	6 493
Sanmar	–	–	392 776	392 776	27 422	–	333 172	333 172	21 266
	–	183 610	392 776	576 386	40 240	–	361 080	694 252	44 313
Actions ordinaires :									
IIFL	613 458	–	–	613 458	42 829	888 485	–	888 485	56 710
Fairchem	96 574	–	–	96 574	6 742	149 200	–	149 200	9 523
5paisa	11 913	–	–	11 913	832	19 958	–	19 958	1 274
Autres	98 180	–	–	98 180	6 855	–	–	–	–
BIAL	–	–	704 077	704 077	49 155	–	608 288	608 288	38 825
Sanmar	–	–	217 170	217 170	15 162	–	556	556	36
NCML	–	–	165 380	165 380	11 546	–	179 054	179 054	11 429
CSB	–	–	93 081	93 081	6 498	–	–	–	–
Saurashtra	–	–	24 843	24 843	1 734	–	28 000	28 000	1 787
NSE	–	–	60 285	60 285	4 209	–	40 452	40 452	2 582
	820 125	–	1 264 836	2 084 961	145 562	1 057 643	–	856 350	1 913 993
Total de la trésorerie et des placements	855 198	183 610	1 657 612	2 696 420	188 251	1 108 966	361 080	1 189 522	2 659 568
	31,7 %	6,8 %	61,5 %	100,0 %	100,0 %	41,7 %	13,6 %	44,7 %	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 2018 et au 31 décembre 2017. Les techniques d'évaluation de ces titres n'ont pas changé en 2018.

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. En 2018 et en 2017, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre le niveau 1 et le niveau 2. 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 indiennes (en millions)	Obligations		Actions ordinaires						Total
	Sanmar	BIAL	Sanmar	NCML	CSB	Saurashtra	NSE	Privi	
Solde au 1 ^{er} janvier 2018	21 266	38 825	36	11 429	–	1 787	2 582	–	75 925
Acquisitions	–	4 571	–	–	6 498	–	–	–	11 069
Variation nette des profits (pertes) latents sur les placements et autres coûts	6 156	5 759	15 126	117	–	(53)	1 627	–	28 732
Solde au 31 décembre 2018	27 422	49 155	15 162	11 546	6 498	1 734	4 209	–	115 726
Solde au 1 ^{er} janvier 2017	20 299	–	30	9 949	–	–	1 799	3 686	35 763
Acquisitions	–	38 116 ¹⁾	–	1 629	–	2 010	–	–	41 755
Transfert hors de la catégorie	–	–	–	–	–	–	–	(3 686)	(3 686)
Variation nette des profits (pertes) latents sur les placements et autres coûts	967	709 ¹⁾	6	(149)	–	(223)	783	–	2 093
Solde au 31 décembre 2017	21 266	38 825	36	11 429	–	1 787	2 582	–	75 925

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 \$ (12,9 milliards de roupies indiennes). La contrepartie en trésorerie versée pour cette participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL excédait la juste valeur estimée des actions additionnelles acquises. En conséquence, une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie payée attribuable aux coûts engagés a été comptabilisée dans les acquisitions dans le tableau ci-dessus et dans la variation nette des profits latents sur les placements et autres coûts à l'état consolidé du résultat net de 2017.

Les variations 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, sont présentées à la note 5. Pour tous les placements dans des sociétés fermées indiennes classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux profits (pertes) latents sur placements détenus à la fin des périodes de présentation de l'information financière.

Le tableau qui suit illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements dans des sociétés fermées indiennes classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 2018. 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. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des placements de la Société dans CSB et la NSE, la Société ayant déterminé qu'il n'existe aucune donnée d'entrée non observable importante pertinente aux fins d'une telle analyse.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) ¹⁾	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾
Obligations de Sanmar	392 776 \$	Flux de trésorerie actualisés et modèle d'évaluation des options	Écart de taux	5,6 %	(15 715) / 16 294	(11 551) / 11 976
Actions ordinaires						
BIAL	704 077 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,3 % à 12,8 % 3,5 %	(81 776) / 121 053 10 517 / (9 865)	(70 941) / 105 013 9 123 / (8 558)
Sanmar	217 170 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	13,5 % à 16,6 % 3,0 % à 4,0 %	(32 962) / 36 177 8 865 / (8 467)	(28 595) / 31 384 7 690 / (7 345)
NCML	165 380 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,0 % à 21,8 % 2,4 % à 6,0 %	(23 953) / 27 540 8 874 / (8 270)	(20 779) / 23 891 7 698 / (7 174)
Saurashtra	24 843 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	15,6 % à 16,0 % 4,0 % à 5,0 %	(706) / 767 248 / (238)	(612) / 665 215 / (206)

1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données d'entrée non observables importantes qui sont réputées reposer le plus sur le jugement et les estimations correspond à l'augmentation (la diminution) hypothétique du bénéfice net. Les variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base) 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 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 classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

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 2018, les obligations renfermant des clauses de remboursement anticipé représentaient 392 776 \$ (333 172 \$ au 31 décembre 2017) de la juste valeur totale des obligations. Aux 31 décembre 2018 et 2017, aucune obligation ne comportait de clause d'encaissement anticipé.

	31 décembre 2018		31 décembre 2017	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans un an ou moins	284 114	392 776	310 767	333 172
Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans	2 830	2 803	–	–
Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans	155 035	156 262	337 414	334 457
Échéant dans plus de 10 ans	25 965	24 545	28 498	26 623
	<u>467 944</u>	<u>576 386</u>	<u>676 679</u>	<u>694 252</u>
Taux d'intérêt effectif ¹⁾		7,9 %		7,4 %

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

Produits de placements

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

Intérêts et dividendes

	2018	2017
Produits d'intérêts		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	408	349
Placements à court terme	177	144
Obligations ¹⁾	21 074	21 355
	<u>21 659</u>	<u>21 848</u>
Dividendes – actions ordinaires	8 699	8 627

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

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

	2018			2017		
	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 et autres coûts	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements						
Placements à court terme	(3)	–	(3)	–	–	–
Obligations	(7 982)	94 420 ¹⁾	86 438	1 195	(3 189) ¹⁾	(1 994)
Actions ordinaires	–	84 578 ²⁾	84 578	–	595 466 ²⁾	595 466
	<u>(7 985)</u>	<u>178 998</u>	<u>171 013</u>	<u>1 195</u>	<u>592 277</u>	<u>593 472</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 651	–	3 651	(27 531) ⁴⁾	–	(27 531)
Placements	1 489	465	1 954	(1 244)	(664)	(1 908)
Emprunts à terme	(25 407) ³⁾	(13 131) ³⁾	(38 538)	9 812 ³⁾	4 764	14 576
Autres	(1 920)	–	(1 920)	586	–	586
	<u>(22 187)</u>	<u>(12 666)</u>	<u>(34 853)</u>	<u>(18 377)</u>	<u>4 100</u>	<u>(14 277)</u>

1) Pour 2018, compte tenu des profits latents sur les obligations de Sanmar (90 128 \$) et les obligations du gouvernement de l'Inde (5 536 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les obligations de sociétés indiennes (1 244 \$). Pour 2017, compte tenu des pertes latentes sur les obligations du gouvernement de l'Inde (14 086 \$) et les obligations de sociétés indiennes (3 946 \$), en partie contrebalancées par les profits latents sur les obligations de Sanmar (14 843 \$).

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 2018 et en 2017.

3) Pour 2018, la perte de change nette réalisée de 25 407 \$ est attribuable à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et la variation nette de la perte latente de 13 131 \$ reflète la résorption du profit de change latent de 4 527 \$ comptabilisé à l'exercice précédent sur l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et la perte de change latente de 8 604 \$ sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$. Pour 2017, la Société avait comptabilisé un profit de change net réalisé de 9 812 \$ découlant du règlement anticipé d'un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ le 31 mars 2017.

4) Principalement lié au produit net en dollars américains des placements secondaires (voir la note 8) qui était détenu 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. Emprunts à terme

	31 décembre 2018			31 décembre 2017		
	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾	Capital	Valeur comptable	Juste valeur ²⁾
<i>Emprunts à terme garantis :</i>						
Emprunt à terme de un an, taux d'intérêt variable, échéant le 28 juin 2019	550 000	547 228	550 000	–	–	–
Emprunt à terme de un an, taux d'intérêt variable, échéant le 10 juillet 2018	–	–	–	400 000	400 000	400 000
	<u>550 000</u>	<u>547 228</u>	<u>550 000</u>	<u>400 000</u>	<u>400 000</u>	<u>400 000</u>

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

2) Le capital correspondait approximativement à la juste valeur aux 31 décembre 2018 et 2017.

Le 28 juin 2018, la Société a contracté un emprunt à terme garanti de un an d'un montant en capital de 550 000 \$ pouvant être prorogé de un an (l'« emprunt à terme de 550,0 M\$ »), auprès d'un syndicat de banques dirigé par une banque canadienne, qui modifie et met à jour l'emprunt à terme garanti de un an existant d'un montant en capital de 400 000 \$ (l'« emprunt à terme de 400,0 M\$ »). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base. Au 31 décembre 2018, l'emprunt à terme de 550,0 M\$ a été comptabilisé déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 2 772 \$ (frais d'émission de 5 545 \$ diminués de l'amortissement de 2 773 \$) (néant au 31 décembre 2017) dans les emprunts à terme aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur une période de un an et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net. En 2018, la Société a affecté une partie du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ à l'acquisition d'actions ordinaires dans le cadre du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (89 114 \$) (voir la note 5).

Le 11 juillet 2017, la Société a contracté auprès d'une banque canadienne l'emprunt à terme de 400,0 M\$ 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 de 400,0 M\$ au financement de sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL d'un montant de 200 093 \$ et au financement de sa participation dans l'émission de droits liés à NCML (se reporter à la note 5). À la conclusion de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, l'emprunt à terme de 400,0 M\$ a été comptabilisé comme une extinction de dette, et aucuns frais d'émission non amortis n'ont été virés à l'état consolidé du résultat net en 2018.

Aux termes de l'emprunt de 550,0 M\$, la Société est tenue de maintenir un compte de réserve au titre du service de la dette pour financer les versements d'intérêts sur l'emprunt à terme. La trésorerie détenue dans le compte de réserve au titre du service de la dette est classée dans la trésorerie soumise à restrictions aux états consolidés de la situation financière. L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,5 G\$, soit une hausse par rapport à la clause restrictive de 1,3 G\$ de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Charge d'intérêts

Pour 2018, les charges d'intérêts de 28 898 \$ (15 664 \$ en 2017) se composaient de charges d'intérêts de 26 125 \$ (11 414 \$ en 2017) et de l'amortissement des frais d'émission de 2 773 \$ (frais d'émission de 3 022 \$ sur l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et virement de la fraction non amortie, d'un montant de 1 228 \$, des frais d'émission sur l'emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ liée à l'extinction de cet emprunt pour 2017).

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Capital autorisé

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

Capital émis

Au 31 décembre 2018, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2017) d'actions à droit de vote multiple et 122 861 534 (117 432 631 au 31 décembre 2017) actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale. Chaque action à droit de vote subalterne confère un droit de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India se négocient à la Bourse de

Toronto (la « TSX ») sous le symbole FIH.U. Chaque action à droit de vote multiple confère 50 droits de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse. Au 31 décembre 2018, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

	2018	2017
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	117 432 631	74 881 031
Émissions d'actions	7 663 685	42 553 500
Rachats pour annulation	<u>(2 234 782)</u>	<u>(1 900)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	122 861 534	117 432 631
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires réellement en circulation au 31 décembre	<u>152 861 534</u>	<u>147 432 631</u>

Opérations sur capitaux propres

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

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 la Société et au remboursement d'un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$.

Rachat d'actions

En 2018, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 2 234 782 actions à droit de vote subalterne (1 900 en 2017) pour un coût net de 32 218 \$ (27 \$ en 2017), et une tranche de 8 695 \$ de ce montant a été imputée aux résultats non distribués (8 \$ en 2017).

Dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes sur ses actions à droit de vote multiple ni ses actions à droit de vote subalterne en circulation en 2018 et en 2017.

9. Bénéfice net par action

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

	2018	2017
Bénéfice net – de base et après dilution	<u>96 432</u>	<u>452 509</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	153 108 655	146 035 470
Actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle	<u>–</u>	<u>7 663 685</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	<u>153 108 655</u>	<u>153 699 155</u>
Bénéfice net par action ordinaire – de base	0,63 \$	3,10 \$
Bénéfice net par action ordinaire – après dilution	0,63 \$	2,94 \$

Au 31 décembre 2018, il n'y avait aucune action à droit de vote subalterne dont l'émission à Fairfax était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul (7 663 685 actions à droit de vote subalterne se rapportant à la première période de calcul au 31 décembre 2017). Pour la deuxième période de calcul, la commission en fonction du rendement est évaluée trimestriellement et porte sur la période de trois ans allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020 (pour la première période de calcul, période de trois ans allant du 30 janvier 2015 au 31 décembre 2017). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est à payer pour la période se terminant le 31 décembre 2020, le règlement de la commission en fonction du rendement sera effectué en actions à droit de vote subalterne de la Société si le cours de ces actions est inférieur à deux fois la valeur comptable par action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises serait calculé en fonction du cours de référence. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur les actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle au paiement d'une commission en fonction du rendement.

10. Impôt sur le résultat

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

	2018	2017
Impôt exigible :		
Charge (produit) d'impôt exigible	2 001	(1 768)
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	495	(650)
	<u>2 496</u>	<u>(2 418)</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	622	-
Ajustement de l'impôt différé d'exercices antérieurs	83	-
	<u>705</u>	<u>-</u>
Charge (produit) d'impôt	<u>3 201</u>	<u>(2 418)</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 »). En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues après le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 100,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital de l'Inde.

Le 29 mars 2018, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1^{er} avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant des transferts d'actions de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Par conséquent, un taux d'impôt de 10,0 % sera généralement appliqué en ce qui concerne les gains en capital à long terme réalisés sur de tels transferts. Cependant, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujéti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice.

Au 31 décembre 2018, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius et par FIH Private et a comptabilisé une charge d'impôt différé de 705 \$ (principalement liée aux profits latents sur les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes acquis en 2018). La société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Le 31 juillet 2018, Maurice a adopté une loi sur les finances (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2019, le crédit pour impôt étranger (« CIE ») réputé offert aux entreprises détenant un permis d'exploitation mondial. Pour les entités détenant un permis d'exploitation mondial de catégorie 1 délivré avant le 16 octobre 2017 (permis que détiennent FIH Mauritius et FIH Private), le CIE réputé continuera de s'appliquer jusqu'au 30 juin 2021. En remplacement

du CIE réputé, la loi sur les finances de Maurice établit une exonération de 80 % sur le revenu de source étrangère, y compris certains dividendes étrangers et intérêts de source étrangère. Pour se prévaloir de cette exonération de 80 %, les entreprises doivent satisfaire à des exigences prédéfinies par la Commission des services financiers. La Société, après avoir évalué l'incidence potentielle de la loi sur les finances de Maurice, a conclu que cette loi n'aura pas d'effet important sur elle.

Le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge (le produit) d'impôt connexe, par pays, pour 2018 et 2017 sont résumés dans le tableau suivant :

	2018			2017		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(61 135)	160 768	99 633	(28 300)	478 391	450 091
Charge (produit) d'impôt	–	3 201	3 201	(2 886)	468	(2 418)
Bénéfice (perte) net	(61 135)	157 567	96 432	(25 414)	477 923	452 509

L'augmentation des pertes avant impôt au Canada pour 2018 par rapport à 2017 est attribuable principalement à la hausse des pertes de change réalisées découlant de l'extinction des emprunts à terme, à l'augmentation des pertes de change latentes liées à l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et à la charge d'intérêts plus élevée, contrebalancées en partie par la diminution des pertes de change latentes ayant trait à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie et à la commission en fonction du rendement. La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2018 par rapport à 2017 est attribuable principalement à la diminution des profits latents sur placements (découlant surtout de la baisse des profits latents sur les placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancée par l'augmentation des profits latents sur les placements dans des sociétés fermées indiennes) et à la hausse des frais de placement et de consultation, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la diminution de la commission en fonction du rendement.

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

	2018	2017
	26,5 %	26,5 %
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada		
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26 403	119 274
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés hors du Canada	(39 250)	(154 425)
Charge (produit) lié à des exercices antérieurs	578	(650)
Variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	6 760	28 670
Effet du change	8 690	4 713
Autres, y compris les différences permanentes	20	–
Charge (produit) d'impôt	3 201	(2 418)

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 39 250 \$ en 2018 (154 425 \$ en 2017) 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 6 760 \$ pour 2018 reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 7 448 \$ qui n'avaient pas été comptabilisés par la Société puisque les pertes avant impôt connexes ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS, partiellement contrebalancées par les pertes sur biens étrangers accumulées de 648 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues par la Société qui n'avaient pas été comptabilisées, à l'instar des reports en avant de pertes d'exploitation nettes. La variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires se chiffrant à 28 670 \$ pour 2017 reflète principalement les variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés aux pertes étrangères accumulées de 25 884 \$ sur des biens ayant trait aux filiales entièrement détenues par la Société et aux reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 2 786 \$ qui n'avaient pas été comptabilisés par la Société puisque les pertes avant impôt connexes ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les IFRS. Au 31 décembre 2018, des actifs d'impôt différé au Canada totalisant 45 620 \$ (38 860 \$ au 31 décembre 2017) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

L'effet du change de 8 690 \$ en 2018 (4 713 \$ en 2017) est essentiellement celui de la fluctuation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain et à la roupie indienne, la Société calculant son passif lié à l'impôt sur les sociétés en dollars canadiens selon les exigences des autorités fiscales canadiennes, alors que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales établies à Maurice est la roupie indienne.

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

	2018	2017
Solde au 1 ^{er} janvier	3 098	7 326
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(2 496)	2 418
Paiements effectués (remboursements reçus) au cours de l'exercice	1 056	(7 019)
Conversion des monnaies étrangères	<u>(235)</u>	<u>373</u>
Solde au 31 décembre	<u>1 423</u>	<u>3 098</u>

La direction passe en revue de façon continue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé potentiels et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Le passif d'impôt différé de 689 \$ au 31 décembre 2018 (néant au 31 décembre 2017) découle principalement de l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions, comme il est expliqué plus haut. Au 31 décembre 2018, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 45 620 \$ (38 860 \$ au 31 décembre 2017) se composaient : i) des pertes étrangères accumulées sur des biens de 27 126 \$ (27 775 \$ au 31 décembre 2017); ii) des reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 15 164 \$ (5 254 \$ au 31 décembre 2017); et iii) d'un montant de 3 330 \$ (5 831 \$ au 31 décembre 2017) au titre des coûts liés au premier appel public à l'épargne et aux placements secondaires. Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes viennent à échéance entre 2037 et 2038 et les pertes étrangères accumulées sur des biens, entre 2035 et 2038, respectivement.

Au 31 décembre 2018, un passif d'impôt différé d'environ 89 000 \$ (environ 93 000 \$ au 31 décembre 2017) n'avait pas été comptabilisé sur des résultats non distribués liés aux placements indiens de la Société d'environ 674 000 \$ (environ 703 000 \$ en 2017), la Société ayant déterminé que ces montants ne seraient probablement pas rapatriés dans un avenir prévisible.

11. Gestion des risques financiers

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. La Société est exposée, par ses activités, à certains risques financiers pendant ou à la fin de la période de présentation de l'information financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2018 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2017, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

Risque de marché

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

Risque de change

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

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

	31 décembre 2018				31 décembre 2017				
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts à terme	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements à court terme	Emprunts à terme	Montant à payer à des parties liées	Exposition nette
Dollars américains	32 909 ¹⁾	(547 228)	(8 796)	(523 115)	19 389 ¹⁾	27 481	(400 000)	(122 791)	(475 921)
Toutes les autres monnaies	2 015	–	(31)	1 984	4 453	–	–	(35)	4 418
Total	34 924	(547 228)	(8 827)	(521 131)	23 842	27 481	(400 000)	(122 826)	(471 503)

1) Au 31 décembre 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie soumise à restrictions de 13 833 \$ (10 598 \$ au 31 décembre 2017) affecté au financement des versements d'intérêts sur les emprunts à terme.

Le tableau ci-dessus présente l'exposition nette de la Société au dollar américain et à toutes les autres monnaies, hormis la roupie indienne. L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain s'est accrue au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017, en raison principalement de l'augmentation des emprunts à terme, partiellement contrebalancée par le règlement de la commission en fonction du rendement à payer de 114 437 \$ au 9 mars 2018.

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

	31 décembre 2018			31 décembre 2017		
	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$)	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$)
Variation du taux de change de la roupie indienne						
Appréciation de 10,0 %	(469 018)	52 113	38 303	(424 353)	47 150	34 655
Appréciation de 5,0 %	(495 074)	26 057	19 152	(447 928)	23 575	17 328
Aucune variation	(521 131)	–	–	(471 503)	–	–
Dépréciation de 5,0 %	(547 188)	(26 057)	(19 152)	(495 078)	(23 575)	(17 328)
Dépréciation de 10,0 %	(573 244)	(52 113)	(38 303)	(518 653)	(47 150)	(34 655)

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

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le bénéfice net de la Société. Le conseiller en placements et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changements importants dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué en 2018, principalement en raison de la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL et la tranche 1 du placement dans CSB ainsi que des pertes de change latentes, partiellement contrebalancées par les profits latents sur les obligations de Sanmar. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net.

	31 décembre 2018			31 décembre 2017		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice 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 bénéfice net (en \$)	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)
Variation des taux d'intérêt						
Hausse de 200 points de base	527 897	(35 639)	(8,4) %	625 972	(50 186)	(9,8) %
Hausse de 100 points de base	551 843	(18 039)	(4,3) %	659 444	(25 584)	(5,0) %
Aucune variation	576 386	–	–	694 252	–	–
Baisse de 100 points de base	603 940	20 252	4,8 %	733 247	28 661	5,6 %
Baisse de 200 points de base	632 299	41 096	9,7 %	773 950	58 578	11,5 %

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

Fluctuations des prix du marché

Les fluctuations des prix du marché représentent le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt et du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument en cause ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs affectant tous les instruments similaires sur le marché. L'exposition de la Société au risque actions résultant de ses instruments de capitaux propres au 31 décembre 2018 en comparaison avec le 31 décembre 2017 est décrite ci-après.

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

L'exposition de la Société au risque de marché a augmenté, passant de 1 913 993 \$ au 31 décembre 2017 à 2 084 961 \$ au 31 décembre 2018, principalement du fait de la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL et de la tranche 1 du placement dans CSB (placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et des profits latents sur les placements dans des sociétés fermées indiennes (surtout dans Sanmar, BIAL et la NSE, des placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), facteurs contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements dans des sociétés ouvertes indiennes (surtout dans IIFL et Fairchem, des placements classés au niveau 1 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 bénéfice (la perte) avant impôt et sur le bénéfice (la perte) 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, 5paisa et autres sociétés ouvertes indiennes).

	31 décembre 2018		31 décembre 2017	
	+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	820 125	820 125	1 057 643	1 057 643
Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice (la perte) avant impôt (en \$)	82 013	(82 013)	105 764	(105 764)
Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice (la perte) net (en \$)	69 845	(69 845)	91 750	(91 750)

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 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Trésorerie et équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 31 décembre 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 21 240 \$ (13 244 \$ au 31 décembre 2017) 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. Par suite de ces examens, la Société pourrait transférer des soldes hors d'institutions financières qui, selon sa perception, présentent un risque de crédit plus élevé vers des institutions considérées plus stables.

Au 31 décembre 2017, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 27 481 \$ étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »). Au 31 décembre 2018, la Société ne détenait pas de placements à court terme en bons du Trésor américain.

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.

Au 31 décembre 2018, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 576 386 \$ (694 252 \$ au 31 décembre 2017) qui représentait 21,4 % (26,1 % au 31 décembre 2017) 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 2018		31 décembre 2017	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	88 997	Baa2/BBB-	259 356	Baa2/BBB-
Obligations de sociétés indiennes ²⁾	94 613	AAA	101 724	AAA
Obligations de Sanmar ³⁾	392 776	BBB-	333 172	BBB-
Total des obligations	576 386		694 252	

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

2) Les obligations de sociétés indiennes sont généralement toutes 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 diminué au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017, reflétant principalement la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL et la tranche 1 du placement dans CSB ainsi que les pertes de change latentes, facteurs partiellement contrebalancés par les profits latents sur les obligations de Sanmar. 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 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Impôts à recevoir

Au 31 décembre 2018, le montant de l'impôt à recevoir de 1 423 \$ (3 098 \$ au 31 décembre 2017) se rapportait principalement à l'impôt à recevoir des autorités fiscales du Canada, et le risque de crédit qui s'y rattache est jugé minime.

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 trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2018 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour 2019, lesquels ont trait principalement au reste du placement dans les titres de CSB (compte tenu du montant à payer pour les actions partiellement réglées), au placement dans le fonds IH, aux frais de placement et de consultation, 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 indiens pour combler ses besoins en liquidités. La Société devra effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2019; celui-ci pourra alors être prorogé de un an ou réglé au moyen d'un refinancement et de flux de trésorerie provenant de la cession de placements, ou les deux. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

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. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur le règlement de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017.

Risque de concentration

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

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 2018				31 décembre 2017				
	Inde	Canada	Autres	Total	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	149	18 766	2 325	21 240	–	–	9 934	3 310	13 244
Trésorerie soumise à restrictions	–	13 833	–	13 833	–	–	10 598	–	10 598
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	–	–	–	–	27 481	–	–	27 481
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde	88 997	–	–	88 997	259 356	–	–	–	259 356
Obligations de sociétés indiennes	94 613	–	–	94 613	101 724	–	–	–	101 724
Sanmar	392 776	–	–	392 776	333 172	–	–	–	333 172
	576 386	–	–	576 386	694 252	–	–	–	694 252
Actions ordinaires :									
IIFL	613 458	–	–	613 458	888 485	–	–	–	888 485
Fairchem	96 574	–	–	96 574	149 200	–	–	–	149 200
5paisa	11 913	–	–	11 913	19 958	–	–	–	19 958
Autres	98 180	–	–	98 180	–	–	–	–	–
BIAL	704 077	–	–	704 077	608 288	–	–	–	608 288
Sanmar	217 170	–	–	217 170	556	–	–	–	556
NCML	165 380	–	–	165 380	179 054	–	–	–	179 054
CSB	93 081	–	–	93 081	–	–	–	–	–
Saurashtra	24 843	–	–	24 843	28 000	–	–	–	28 000
NSE	60 285	–	–	60 285	40 452	–	–	–	40 452
	2 084 961	–	–	2 084 961	1 913 993	–	–	–	1 913 993
Total de la trésorerie et des placements	2 661 496	32 599	2 325	2 696 420	2 608 245	27 481	20 532	3 310	2 659 568

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes (se reporter à la note 5) au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2017, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Secteur commercial et industriel	896 743	689 982
Services financiers	876 917	948 895
Infrastructure	704 077	608 288
	<u>2 477 737</u>	<u>2 247 165</u>

En 2018, le risque de concentration de la Société dans le secteur commercial et industriel a augmenté en raison principalement des profits latents sur le placement dans Sanmar (en actions ordinaires et en obligations), partiellement contrebalancés par les pertes latentes sur le placement dans Fairchem, tandis que le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison surtout des pertes latentes sur les placements dans IIFL et 5paisa, en partie contrebalancées par le placement dans CSB et le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et par les profits latents sur le placement dans la NSE. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures a augmenté en raison surtout des profits latents et de la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL.

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans l'entité émettrice devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été relevée au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017, en raison principalement du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et du montant net des profits latents sur placements, facteurs contrebalancés en partie par les pertes de change latentes et le règlement du montant à payer pour l'émission de droits. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital, composé des emprunts à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, est passé de 2 532 464 \$ au 31 décembre 2017 à 2 665 173 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement l'augmentation nette des emprunts à terme, en partie contrebalancée par la baisse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires décrite ci-après.

Le 28 juin 2018, la Société a modifié et mis à jour son emprunt à terme de 400,0 M\$ existant par un emprunt à terme de 550,0 M\$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et pouvant être prorogé de un an. Le 11 juillet 2017, la Société avait conclu avec une banque canadienne une entente visant un emprunt à terme de 400,0 M\$. Le 13 juillet 2017, la Société avait affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ à l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL de 200 093 \$ et au financement de sa participation à l'émission de droits liés à NCML. En 2018, la Société a affecté une partie du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ à l'acquisition d'actions ordinaires dans le cadre du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (89 114 \$). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,5 G\$, soit une hausse par rapport à la clause restrictive de 1,3 G\$ de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017 à 2 117 945 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement les pertes de change latentes (193 141 \$), contrebalancées en partie par l'émission à l'intention de Fairfax d'actions à droit de vote subalterne pour régler la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017 (114 437 \$) et le bénéfice net (96 432 \$).

12. Transactions entre parties liées**Montant à payer à des parties liées**

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

	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Commission en fonction du rendement	–	114 437
Frais de placement et de consultation	8 796	8 293
Autres	31	96
	<u>8 827</u>	<u>122 826</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**Première période de calcul*

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 ».

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 a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. 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. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée.

Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'aucune commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul n'était à payer (commission de 114 437 \$ se rapportant à la première période de calcul au 31 décembre 2017), puisque la valeur comptable par action de 13,86 \$ au 31 décembre 2018 était inférieure au seuil d'application de la commission de 14,49 \$ par action à cette date. Pour 2018, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés

du résultat net se chiffre à néant (112 218 \$ pour 2017, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2017). Au 31 décembre 2018, il n'y avait aucune action à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul à payer à Fairfax. Au 31 décembre 2017, il y avait 7 663 685 actions à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ se rapportant à la première période de calcul qui a été réglée avec Fairfax le 9 mars 2018.

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. La Société a déterminé pour 2018 que la majorité de ses actifs étaient investis dans des placements indiens, qui sont considérés comme des capitaux affectés. Pour 2018, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 908 \$ (27 531 \$ pour 2017).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2018, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2017) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (14 514 737 au 31 décembre 2017) de Fairfax India. Au 31 décembre 2018, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,7 % de la participation dans Fairfax India (93,6 % et 30,2 %, respectivement, au 31 décembre 2017).

Rémunération de la direction

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

Rémunération des administrateurs

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

	2018	2017
Provisions sur honoraires et jetons de présence	133	150
Paiements fondés sur des actions	75	122
Autres	50	50
	<u>258</u>	<u>322</u>

Autres

Le 8 février 2017, la Société a acquis 15 853 000 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL (représentant une participation de 4,99 %) pour une contrepartie en trésorerie de 75 175 \$ (soit environ 5,1 milliards de roupies indiennes) (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 :

	2018	2017
Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité	1 797	2 072
Salaires et avantages du personnel	1 025	888
Frais administratifs	640	701
Autres	617	505
	<u>4 079</u>	<u>4 166</u>

15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de 21 240 \$ (13 244 \$ au 31 décembre 2017) inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se composaient de liquidités et de dépôts à terme auprès de banques.

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 :

	2018	2017
a) Achats de placements classés comme étant à la JVRN		
Obligations	(3 022)	(186 301)
Actions ordinaires	(237 639)	(626 183)
	<u>(240 661)</u>	<u>(812 484)</u>
b) Ventes de placements classés comme étant à la JVRN		
Obligations	144 213	51 933
Actions ordinaires	–	26 525
	<u>144 213</u>	<u>78 458</u>
c) Intérêts et dividendes, montant net		
Intérêts reçus	23 676	20 796
Dividendes reçus	8 699	8 627
Intérêts payés sur les emprunts à terme	(26 125)	(10 871)
	<u>6 250</u>	<u>18 552</u>
d) Impôt sur le résultat (payé) reçu	<u>(1 056)</u>	<u>7 019</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion	62
Expansion des activités.....	62
Vue d'ensemble	62
Opérations sur capitaux propres	62
Exploitation	63
Objectifs de la Société	64
Objectif de placement	64
Stratégie d'investissement	64
Sélection des placements	65
Restrictions concernant les placements	66
Placements indiens.....	66
Sommaire des placements indiens	67
Sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société.....	67
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	68
Placements dans des sociétés fermées indiennes	74
Résultats d'exploitation	89
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	91
Gestion des risques financiers.....	92
Sources de financement et gestion du capital	92
Valeur comptable par action.....	93
Situation de trésorerie.....	94
Obligations contractuelles	96
Transactions entre parties liées	96
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information	98
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information	98
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	98
Estimations comptables et jugements cruciaux	98
Principaux changements de méthodes comptables	98
Modifications comptables à venir.....	98
Gestion des risques	99
Vue d'ensemble	99
Risques	99
Autres	106
Données trimestrielles (non audité).....	106
Cours des actions et renseignements sur les actions	107
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises	107
Énoncés prospectifs	108

**Rapport de gestion
(au 8 mars 2019)**

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

Notes du rapport de gestion

- 1) Le lecteur du rapport de gestion est prié de consulter le rapport annuel complet pour obtenir un supplément d'information et plus de précisions. Des renseignements additionnels sur la Société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, et également sur le site Web de la Société, à l'adresse www.fairfaxindia.ca.
- 2) À moins d'indication contraire, l'information financière consolidée de la Société qui figure dans le présent rapport de gestion est tirée des états financiers consolidés de la Société établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et elle est présentée en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable par action. La valeur comptable par action à une date donnée est obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période de présentation de l'information financière, établis selon les IFRS, par le nombre total d'actions ordinaires de la Société réellement en circulation à cette date. La valeur comptable par action est une mesure de performance clé de la Société et elle est surveillée de près, car elle sert à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements indiens » s'entend des capitaux investis dans des sociétés indiennes ouvertes et fermées, tel qu'il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Expansion des activités

Vue d'ensemble

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

Au 31 décembre 2018, la valeur comptable par action s'établissait à 13,86 \$, comparativement à 14,46 \$ au 31 décembre 2017, soit une diminution de 4,1 % pour 2018 qui rend principalement compte de pertes de change latentes de 193 141 \$, contrebalancées par le bénéfice net de 96 432 \$ (provenant surtout de la variation nette des profits latents sur placements, contrebalancée en partie par les pertes de change nettes, les frais de placement et de consultation et la charge d'intérêts).

Le texte qui suit décrit les faits saillants de l'expansion des activités de la Société en 2018 et en 2017.

Opérations sur capitaux propres

Le 28 juin 2018, la Société a contracté un emprunt à terme garanti de un an d'un montant en capital de 550 000 \$ pouvant être prorogé de un an (l'« emprunt à terme de 550,0 M\$ »), auprès d'un syndicat de banques dirigé par une banque canadienne, qui modifie et met à jour l'emprunt à terme garanti de un an existant d'un montant en capital de 400 000 \$ (l'« emprunt à terme de 400,0 M\$ »). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ porte intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base. En 2018, la Société a affecté une partie du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ à l'acquisition d'actions ordinaires dans le cadre du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (89 114 \$).

Le 9 mars 2018, la Société a émis à l'intention de Fairfax 7 663 685 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer pour la première période de calcul (période de trois ans se terminant le 31 décembre 2017). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12, Transactions entre parties liées, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018), la commission en

fonction du rendement a été réglée au moyen de l'émission d'actions à droit de vote subalterne, dont le montant a été calculé en divisant la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017 par le cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant le dernier jour de la période de calcul, inclusivement (le « cours de référence »), soit 14,93 \$. Par suite de l'émission de ces actions à droit de vote subalterne, la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Le 11 juillet 2017, la Société a contracté auprès d'une banque canadienne l'emprunt à terme de 400,0 M\$ 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 de 400,0 M\$ à l'acquisition d'une 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 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 la Société et au remboursement d'un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$.

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 2018.

Placements indiens

Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis en 2018 et en 2017 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion

Exploitation

Vue d'ensemble

L'Inde ressort comme la grande économie qui affiche la plus forte croissance au monde selon la Central Statistics Organization (« CSO ») et le Fonds monétaire international (« FMI »), se remettant des conséquences de la démonétisation et de l'instauration de la taxe sur les produits et services. D'après la CSO et le FMI, l'économie indienne continuera de croître à un rythme de 7,0 % pour l'exercice 2018-2019 et de 7,5 % pour l'exercice 2019-2020. L'amélioration des facteurs économiques fondamentaux de l'Inde s'est accélérée au cours des dernières années grâce à l'effet combiné des profondes réformes du gouvernement, de l'accroissement des dépenses publiques en infrastructures et de la priorité mise sur l'inflation par la Banque centrale de l'Inde, soutenu par les prix des marchandises favorables à l'échelle mondiale.

Indices boursiers indiens et taux de change

Les indices boursiers indiens ont enregistré un important recul au troisième trimestre de 2018 en raison de ventes massives d'actions indiennes. La roupie indienne, qui était restée forte jusqu'à la fin de 2017 alors que les monnaies des autres marchés émergents s'affaiblissaient, a aussi plongé jusqu'à un bas niveau sans précédent par rapport au dollar américain. Les principaux événements qui ont déclenché le repli du marché boursier et de la monnaie sont les suivants : i) la hausse des prix du pétrole, qui a accentué le déficit du compte courant de l'Inde; ii) la hausse des taux d'intérêt, qui a entraîné des ventes massives d'obligations à l'échelle mondiale; et iii) la crainte d'une insuffisance de liquidités au pays attribuable à la sortie des investisseurs étrangers et à la défaillance d'une importante société financière non bancaire. Les indices boursiers et le taux de change ont effacé une partie des pertes au quatrième trimestre de 2018, en grande partie du fait : i) des prix du pétrole qui ont baissé après avoir atteint des sommets, enlevant une certaine pression sur le compte courant de l'Inde; ii) de l'intervention de la Banque centrale de l'Inde qui a augmenté les liquidités des sociétés financières non bancaires; et iii) de l'investissement continu du gouvernement dans la recapitalisation des banques publiques. Les événements du troisième trimestre de 2018 sont restés contenus et n'ont pas donné lieu à des problèmes systémiques plus généralisés.

Au final, cette conjoncture en 2018 s'est traduite par une baisse de la juste valeur de certains placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes et par des pertes de change latentes, la majorité des actifs nets et du bénéfice net de la Société étant libellés en roupies indiennes, une monnaie autre que la monnaie de présentation de la Société, soit le dollar américain. La roupie indienne a reculé de 9,4 % par rapport au dollar américain en 2018 et elle reste volatile sous l'effet des prix de l'énergie et du pétrole.

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

Le 29 mars 2018, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1^{er} avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant des transferts d'actions de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Par conséquent, un taux d'impôt de 10,0 % sera généralement appliqué en ce qui concerne les gains en capital à long terme réalisés sur de tels transferts. Cependant, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujéti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice. Au 31 décembre 2018, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius Investments Ltd (« FIH Mauritius ») et par FIH Private Investments Ltd (« FIH Private ») et a comptabilisé une charge d'impôt différé principalement liée aux profits latents sur les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes acquis en 2018. Pour un complément d'information sur l'impôt sur le résultat, se reporter à la note 10 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018. La société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

La loi sur les finances de 2018 de Maurice

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

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.

Stratégie d'investissement

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

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

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

La Société entend faire des placements dans des sociétés en Inde en vue de devenir un partenaire stratégique participant à la croissance des activités et ainsi optimiser les rendements pour les actionnaires de Fairfax India. Le degré et la nature de cette

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

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

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

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

Sélection des placements

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

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

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

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

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

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

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

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

Restrictions concernant les placements

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans l'entité émettrice devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été relevée au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017, en raison principalement du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et du montant net des profits latents sur placements, facteurs contrebalancés en partie par les pertes de change latentes et le règlement du montant à payer pour l'émission de droits.

La Société compte faire plusieurs placements différents dans le cadre de sa stratégie d'investissement prudente. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Placements indiens

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

Fairfax India a accepté de fournir volontairement, dans le présent rapport de gestion, l'information financière résumée établie conformément aux IFRS pour tous ses placements indiens, information qu'elle avait auparavant déposée sous forme d'une déclaration d'acquisition d'entreprise en conformité avec l'alinéa 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. National Collateral Management Services Limited, IIFL Holdings Limited, Sanmar Chemicals Group, Bangalore International Airport Limited et The Catholic Syrian Bank Limited (collectivement, les « placements indiens significatifs »), pour lesquels la Société a auparavant déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise, dressaient leurs états financiers conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de The Catholic Syrian Bank Limited qui étaient dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde ») en raison de la décision de la Banque centrale de l'Inde de reporter l'entrée en vigueur des NC indiennes jusqu'au 1^{er} avril 2019 pour les banques commerciales agréées. Les NC indiennes reposent sur les IFRS publiées par l'IASB et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des états financiers des placements indiens significatifs. L'information financière résumée non audité contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière non audité incombe à la direction des entités respectives, qui l'a établie suivant des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS publiées par l'IASB et l'a fournie à la Société en roupies indiennes.

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

Fairfax India n'est au fait de rien qui pourrait indiquer que l'information financière résumée des placements indiens significatifs contenue aux présentes nécessiterait des modifications 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	31 décembre 2018				31 décembre 2017				
	Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Coût	Juste valeur	Variation nette	
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :									
IIFL	Décembre 2015 et février 2017	26,5 %	256 976	613 458	356 482	26,6 %	256 976	888 485	631 509
Fairchem	Février et août 2016	48,8 %	74 384	96 574	22 190	48,8 %	74 384	149 200	74 816
5paisa	Octobre 2017	26,6 %	19 758	11 913	(7 845)	26,6 %	19 758	19 958	200
Autres ¹⁾	Mars 2018 et août 2018	< 1,0 %	94 090	98 180	4 090	–	–	–	–
			<u>445 208</u>	<u>820 125</u>	<u>374 917</u>		<u>351 118</u>	<u>1 057 643</u>	<u>706 525</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :									
BIAL ²⁾	Mars 2017, juillet 2017 et mai 2018	54,0 %	652 982	704 077	51 095	48,0 %	585 591	608 288	22 697
Sanmar	Avril 2016	30,0 %	1 000	217 170	216 170	30,0 %	1 000	556	(444)
Obligations de Sanmar	Avril et septembre 2016	–	299 000	392 776	93 776	–	299 000	333 172	34 172
NCML	août 2015 et août 2017	89,5 %	174 318	165 380	(8 938)	89,5 %	174 318	179 054	4 736
CSB ³⁾	Octobre 2018	36,4 %	88 524	93 081	4 557	–	–	–	–
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	24 843	(5 175)	51,0 %	30 018	28 000	(2 018)
NSE	Juillet 2016	1,0 %	26 783	60 285	33 502	1,0 %	26 783	40 452	13 669
			<u>1 272 625</u>	<u>1 657 612</u>	<u>384 987</u>		<u>1 116 710</u>	<u>1 189 522</u>	<u>72 812</u>
Total des placements indiens			<u>1 717 833</u>	<u>2 477 737</u>	<u>759 904</u>		<u>1 467 828</u>	<u>2 247 165</u>	<u>779 337</u>

- 1) Le 21 mars 2018, Fairfax India a participé à un premier appel public à l'épargne (« PAPE ») visant des actions ordinaires d'une société indienne qui ont été inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde le 4 avril 2018. En août 2018, Fairfax India a acquis des actions ordinaires d'une société indienne inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde et à la Bourse de New York.
- 2) Le coût et la variation nette comprennent une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie qui est attribuable aux coûts engagés pour faire l'acquisition de la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL en juillet 2017.
- 3) Comprend : i) 100,0 % des actions partiellement réglées (37 823 \$) et ii) 40,0 % des bons de souscription réglés puisqu'ils sont en substance des capitaux propres (50 701 \$). Est exclu du tableau le montant à payer pour les actions partiellement réglées de CSB de 29 827 \$ inscrit à l'état consolidé de la situation financière dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018, qui représente 75,0 % de la contrepartie résiduelle à payer à l'égard des actions partiellement réglées.

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 2018 et 2017 :

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

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

2017

	Solde au 1 ^{er} janvier 2017	Acquisitions	Transferts en lien avec la fusion ou la scission	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements et autres coûts	Profits de change nets latents	Solde au 31 décembre 2017
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :						
Actions ordinaires :						
IIFL	265 951	75 175	(19 758) ¹⁾	536 121	30 996	888 485
Fairchem	45 488	–	54 315 ²⁾	42 241	7 156	149 200
5paisa	–	–	19 758 ¹⁾	(195)	395	19 958
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	311 439	75 175	54 315	578 167	38 547	1 057 643
Placements dans des sociétés fermées indiennes :						
Obligations de Sanmar	299 093	–	–	14 843	19 236	333 172
Actions ordinaires :						
BIAL	–	585 591 ³⁾	–	10 902 ³⁾	11 795	608 288
Sanmar	440	–	–	86	30	556
NCML	146 586	25 602	–	(2 298)	9 164	179 054
Saurashtra	–	30 018	–	(3 423)	1 405	28 000
NSE	26 504	–	–	12 032	1 916	40 452
Privi	54 315	–	(54 315) ²⁾	–	–	–
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	526 938	641 211	(54 315)	32 142	43 546	1 189 522
Total des placements indiens	838 377	716 386	–	610 309	82 093	2 247 165

- 1) Par suite du détachement de 5paisa par scission d'IIFL, la juste valeur de 5paisa a été retirée du coût d'IIFL pour former le coût initial de 5paisa.
- 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) Le 13 juillet 2017, la Société a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 200 093 \$ (12,9 milliards de roupies indiennes). La contrepartie en trésorerie versée pour cette participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL excédait la juste valeur estimée des actions additionnelles acquises. En conséquence, une tranche de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) de la contrepartie en trésorerie payée attribuable aux coûts engagés a été comptabilisée dans les acquisitions dans le tableau ci-dessus et dans la variation nette des profits latents sur les placements et autres coûts à l'état consolidé du résultat net de 2017.

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes

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

Placement dans IIFL Holdings Limited

Aperçu des activités

IIFL Holdings Limited (« IIFL ») est une importante société de services financiers cotée en bourse en Inde, qui offre un vaste éventail de produits et services à une clientèle diversifiée. IIFL a été constituée en société en 1995, son siège social se trouve à Mumbai, en Inde, et ses principaux secteurs d'activité sont décrits ci-après. Au cours des vingt dernières années, IIFL a créé une marque qui est reconnue pour ses recherches avisées et sa technologie à la fine pointe, sa présence mondiale et ses normes de service élevées. IIFL sert plus de 4 millions de clients et compte 1 400 établissements de service et plus de 1 900 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.

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 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. IIFL Holdings Limited sera renommée IIFL Finance, et les actions d'IIFL Finance, d'IIFL Wealth et d'IIFL Securities se négocieront à la BSE et à la NSE de l'Inde. La réorganisation devrait se terminer au deuxième trimestre de 2019, sous réserve des conditions de clôture habituelles et de l'approbation des organismes de réglementation concernés.

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

IIFL Finance

IIFL Finance, qui exerce ses activités financières non bancaires sous l'appellation India Infoline Finance Limited, est une société de financement diversifiée qui, par l'intermédiaire de ses filiales IIFL Home Finance Limited (« IIFL Home Finance ») et Samasta Microfinance Ltd. (« Samasta Microfinance »), offre des prêts garantis (par des résidences, des biens, de l'or, des véhicules commerciaux, des actions et d'autres sûretés) et des prêts aux petites et moyennes entreprises (les « prêts aux PME »). IIFL Home Finance offre des solutions de financement abordable, des prêts hypothécaires de détail et des prêts garantis par des biens. Au 31 décembre 2018, la société financière non bancaire d'IIFL gérait des actifs d'une valeur d'environ 5 G\$ (soit 364 milliards de roupies indiennes) (environ 4 G\$ [soit 273 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2017), dont les prêts résidentiels et les prêts garantis par des biens, les prêts sur l'or et les prêts aux PME ainsi que les prêts à la construction et les prêts immobiliers représentaient respectivement quelque 46 %, 22 % et 14 % des actifs sous gestion.

IIFL Wealth

IIFL Wealth est l'un des principaux gestionnaires de patrimoine en Inde, présent dans neuf grands centres financiers mondiaux grâce à des bureaux dans 26 villes de l'Inde et ailleurs dans le monde. Au 31 décembre 2018, IIFL Wealth offrait des services de conseil, de distribution et de gestion pour des actifs d'environ 23 G\$ (soit 1 606 milliards de roupies indiennes) (environ 20 G\$ [soit 1 282 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2017). Cette division d'IIFL a fait œuvre de pionnière en lançant des fonds de placement novateurs (*alternative investment funds* ou « AIF ») portant sur des titres de capitaux propres, des titres immobiliers et des titres de créance à haut rendement, et elle est toujours le plus important gestionnaire de fonds AIF en Inde. La forte croissance d'IIFL Wealth provient d'abord et avant tout du large éventail de produits et services qu'elle offre, notamment la distribution de produits financiers, les services de conseil, de courtage et de gestion d'actifs, les solutions de crédit et la planification successorale. En février 2016, IIFL a lancé l'entreprise Wealth NBFC qui offre principalement des prêts garantis à une clientèle fortunée aux termes desquels des titres de placement sont détenus en nantissement. Au 31 décembre 2018, le portefeuille de prêts de l'entreprise Wealth NBFC d'IIFL valait environ 680 M\$ (soit 47 milliards de roupies indiennes) (environ 916 M\$ [soit 58 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2017).

IIFL Securities

IIFL Securities est l'une des principales sociétés de services de conseils financiers et de courtage, offrant des services de courtage sur actions, sur marchandises et sur devises qui s'adressent tant aux particuliers qu'aux investisseurs institutionnels, ainsi que des services de banque d'investissement. IIFL Securities est réputée pour ses recherches de qualité couvrant plus de 500 sociétés et elle offre une plateforme mobile de négociation en complément de sa distribution de produits financiers.

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

Description de la transaction

En février 2017 et en décembre 2015, la Société a acquis un total de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL (représentant une participation de 26,9 %) pour une contrepartie en trésorerie totale de 276 734 \$ (soit environ 18,5 milliards de roupies indiennes). Parallèlement à la transaction de février 2017, 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 en décembre 2015, 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.

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 des nouvelles actions ordinaires 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 à cette date, soit 19 758 \$, et porté un montant correspondant en réduction du coût de l'investissement de la Société dans IIFL. De

plus amples informations sur la scission de 5paisa sont présentées sous l'intitulé Placement dans 5paisa Capital Limited dans la section « Placements dans des sociétés ouvertes indiennes » du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2018, la Société détenait 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL représentant une participation de 26,5 % (participation de 26,6 % au 31 décembre 2017).

Comme Fairfax avait investi dans IIFL avant que Fairfax India ne le fasse, elle a pu recommander la nomination d'un administrateur, sur un total de huit membres du conseil d'administration. Au 31 décembre 2018, 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, ainsi qu'à la réalisation de sa réorganisation.

IIFL Finance

IIFL Finance continue d'enregistrer une croissance du volume et du bénéfice qui est principalement attribuable aux petits prêts résidentiels, aux prêts aux PME et au microcrédit. Malgré la pression qu'exercent les coûts de financement plus élevés vu les taux d'intérêt actuels, la hausse du rendement des actifs sous gestion du secteur des services financiers non bancaires, qui découle de la révision des taux des prêts en cours et de la majoration des taux d'intérêt sur les nouveaux prêts, a permis de préserver la marge d'intérêts nette. La qualité de l'actif demeure stable, la valeur brute et la valeur nette des actifs improductifs se maintenant à des niveaux historiquement bas par rapport à l'ensemble du portefeuille de prêts. Au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2018, IIFL Finance a obtenu environ 586 M\$ (soit environ 41 milliards de roupies indiennes) auprès de différentes institutions financières grâce à l'émission d'une combinaison de titres de créance, et les fonds ainsi mobilisés seront affectés au financement des services financiers autres que bancaires.

IIFL Wealth

En juin 2018, IIFL Wealth a levé environ 103 M\$ (soit environ 7,5 milliards de roupies indiennes) au moyen d'émissions d'actions à des investisseurs institutionnels. Elle entend utiliser les capitaux supplémentaires ainsi obtenus pour financer ses activités commerciales et poursuivre son expansion. Au quatrième trimestre de 2018, IIFL Wealth a fait l'acquisition de Wealth Advisors (India) Private Limited, une société de gestion de patrimoine établie à Chennai, ainsi que d'Altior Advisors Private Limited, une société de technologie financière établie à Bangalore, en plus de lancer IIFL One. IIFL One suivra un modèle plus axé sur les services de conseil plutôt qu'un modèle de courtage-distribution, ce qui lui permettra de toucher des commissions sur l'ensemble du portefeuille et non pour chaque transaction. Comme les clients d'IIFL Wealth changent la façon dont ils veulent que leurs portefeuilles soient gérés, la composition des produits tirés des commissions et l'augmentation des coûts requis pour soutenir la technologie se répercuteront sur les résultats financiers de la division à court terme.

IIFL Securities

IIFL Securities a su profiter du virage numérique : les applications mobiles IIFL Markets et IIFL Mutual Fund avaient été téléchargées 2,4 millions de fois et 430 000 fois, respectivement, au 31 décembre 2018 (environ 48 % des services de courtage étant fournis au moyen de la plateforme mobile). Le secteur des services de banque d'investissement est resté très performant, 12 transactions ayant été conclues au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2018 et plusieurs autres étant en préparation.

Incidence du contexte d'exploitation

Le repli des prix de marché dans le secteur des services financiers non bancaires en Inde en 2018 est attribuable aux facteurs défavorables décrits dans le présent rapport de gestion à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités ». Ces facteurs ont eu un effet plus marqué sur le secteur des services financiers non bancaires que sur les autres secteurs en raison du manquement aux obligations en matière d'emprunt d'une importante société financière non bancaire, Infrastructure Leasing & Financial Services Limited, qui devait des montants considérables à des banques et à des fonds communs. Par suite de ce cas de défaut, les banques et les fonds communs se sont montrés peu enclins à consentir des prêts à d'autres sociétés financières non bancaires, ce qui a provoqué un décalage entre l'actif et le passif des sociétés et un resserrement des liquidités dans le secteur.

Le 4 octobre 2018, IIFL a fait le point sur la situation de trésorerie d'India Infoline Finance Limited, la filiale de services financiers non bancaires d'IIFL, décrivant en quoi les pratiques suivantes d'IIFL en matière de gestion des liquidités et des risques lui ont permis de protéger ses activités de base, en particulier dans le contexte du resserrement des liquidités : i) décalage positif entre l'actif et le passif (excédent des entrées de trésorerie nettes); ii) prévisions commerciales qui soutiennent la planification des liquidités; iii) marge de sécurité permettant d'absorber les chocs à court terme grâce à la détention de placements liquides (par

exemple, titres de gouvernements, dépôts à taux fixe et marges de crédit bancaire inutilisées); iv) instruments d'emprunt et sources de financement diversifiés; et v) surveillance et atténuation des risques de taux d'intérêt dans un contexte de hausse des taux (comme l'illustre la stabilité de la marge d'intérêts nette). Les prévisions de flux de trésorerie liés aux activités pour la période allant jusqu'au 31 mars 2019 montrent qu'IIFL est en bonne position et qu'elle disposera d'un niveau légèrement supérieur de liquidités disponibles d'ici la fin de l'exercice pour les raisons mentionnées plus haut.

Malgré le contexte de resserrement des liquidités, la société financière non bancaire d'IIFL a continué de montrer sa capacité de lever des fonds au cours de l'exercice, comme il est décrit précédemment.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL s'élevait à 613 458 \$ (888 485 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'IIFL, qui était de 670,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017, a baissé de 24,5 % pour s'établir à 506,00 roupies indiennes au 31 décembre 2018.

Les états consolidés du résultat net de 2018 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans IIFL de 6 575 \$ (4 625 \$ en 2017).

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 2018 et au 31 mars 2018 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2018¹⁾	31 mars 2018¹⁾²⁾
Actifs financiers	6 453 437	6 569 068
Actifs non financiers	238 744	249 213
Passifs financiers	5 621 688	5 855 226
Passifs non financiers	26 619	21 003
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 043 874	942 052

1) L'actif net d'IIFL a été converti au 30 septembre 2018 selon un taux de 1 \$ US pour 72,49 roupies indiennes et au 31 mars 2018, selon un taux de 1 \$ US pour 65,22 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

2) Certains chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été reclassés conformément à la présentation adoptée pour l'exercice considéré.

La diminution des actifs financiers est essentiellement attribuable à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018, contrebalancée en partie par la croissance d'IIFL reflétant l'augmentation des petits prêts résidentiels, des prêts aux PME et du microcrédit comme il est indiqué plus haut à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux ». La qualité des actifs d'IIFL est demeurée stable, la valeur brute des actifs improductifs se chiffrant à 2,2 % et leur valeur nette, à 1,0 % des prêts d'IIFL Finance au 30 septembre 2018. La diminution des actifs non financiers est essentiellement attribuable à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018. La diminution des passifs financiers est essentiellement attribuable à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018, en partie contrebalancée par l'émission de titres de créance d'IIFL Finance. Les passifs non financiers ont augmenté en raison principalement des passifs d'impôt exigible.

Les états du résultat net d'IIFL pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2018¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2017¹⁾
Produits des activités ordinaires	536 429	494 348
Bénéfice avant impôt	141 308	119 577
Bénéfice net	94 661	84 454

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes et 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires et du bénéfice net d'IIFL est principalement attribuable à la croissance d'IIFL Finance qui rend compte de l'accroissement du volume et des marges bénéficiaires liés aux actifs de grande qualité. Le bénéfice net a progressé au cours du semestre clos le 30 septembre 2018 malgré le contexte de hausse des taux d'intérêt en Inde, car une grande partie du portefeuille d'IIFL est constituée de titres de créance portant intérêt à des taux variables. L'apport d'IIFL Wealth à l'augmentation du bénéfice net est venu de la croissance de son actif sous gestion et celui d'IIFL Securities, de l'accroissement des revenus quotidiens tirés de ses activités de courtage.

Placement dans Fairchem Speciality Limited

Aperçu des activités

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

Fairchem

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

Privi

Privi, filiale en propriété exclusive de Fairchem 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 et de Privi, aux adresses www.fairchem.in et www.privi.com, respectivement.

Description de la transaction

En février 2016, Fairfax India a acquis une participation de 44,7 % dans Fairchem pour une contrepartie en trésorerie de 19 409 \$ (soit environ 1,3 milliard de roupies indiennes) et, en août 2016, une participation de 50,8 % dans Privi pour une contrepartie en trésorerie de 54 975 \$ (soit environ 3,7 milliards de roupies indiennes). Le 14 mars 2017, Fairchem et Privi ont fusionné, et l'entité issue de la fusion continue d'être exploitée sous l'appellation Fairchem. À la conclusion de la fusion, Fairfax India avait acquis une participation de 48,8 % dans la société issue de la fusion, Fairchem, pour une contrepartie en trésorerie totale de 74 384 \$ (soit environ 5,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2018, la Société détenait 19 046 078 actions ordinaires représentant une participation de 48,8 % dans Fairchem (participation de 48,8 % au 31 décembre 2017).

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé un des onze membres du conseil d'administration de Fairchem.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

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

L'Inde compte parmi les plus grands consommateurs d'huiles douces, ce qui donne à Fairchem l'avantage concurrentiel de disposer d'un accès facile aux matières premières qu'elle utilise aux fins de leur fabrication. Vu la grande proximité des matières premières disponibles en Asie (Inde, Malaisie et Indonésie), la production de produits oléochimiques s'est éloignée des États-Unis et de l'Europe. Le coût plus faible des matières premières et les processus de fabrication efficaces ont conféré à Fairchem certains avantages concurrentiels par rapport à ses homologues à l'international. Fairchem jouit d'une forte présence sur le marché en ce qui concerne certains de ses produits, pour lesquels il n'y a que peu ou pas de concurrence directe, et l'on

considère qu'elle fabrique des produits d'une qualité supérieure à ceux de ses concurrents chinois. Fairchem doit composer dans une certaine mesure avec la disponibilité limitée des matières premières (surtout les 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.

Le 26 avril 2018, un incendie s'est déclaré dans l'usine de fabrication de produits chimiques aromatiques de Privi située à Mahad, en Inde. L'incendie était important mais il a été contenu dans une section de l'usine et n'a fait aucune victime. Le 25 mai 2018, Privi a repris ses activités dans la partie de l'usine non touchée par l'incendie et a commencé la rénovation de la partie de l'usine ayant subi les dommages de l'incendie, prévoyant revenir à sa pleine capacité d'ici le troisième trimestre de 2019. Privi continue de collaborer avec son assureur aux fins de l'évaluation des dommages et de la conclusion de la réclamation d'assurance qui est en cours. Au 31 décembre 2018, Privi avait reçu une partie du règlement de sa réclamation, à savoir un montant d'environ 8,9 M\$ (soit 618 millions de roupies indiennes). Le 15 janvier 2019, Privi a reçu une autre partie du règlement de sa réclamation, à savoir un montant d'environ 2,9 M\$ (soit 200 millions de roupies indiennes).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, le placement de la Société en actions ordinaires de Fairchem avait une juste valeur de 96 574 \$. Au 31 décembre 2017, le placement de la Société dans Fairchem avait une juste valeur de 149 200 \$ et était composé d'actions ordinaires (143 413 \$) et d'APOC (5 787 \$). La juste valeur du placement de la Société dans Fairchem aux 31 décembre 2018 et 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 converties le 5 septembre 2018 comprises). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de Fairchem s'est replié de 29,2 %, passant de 500,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017 à 354,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2018.

Les états consolidés du résultat net de 2018 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans Fairchem de 409 \$ (281 \$ pour 2017).

Placement dans 5paisa Capital Limited

Aperçu des activités

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

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse 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 des nouvelles actions ordinaires 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 à cette date, soit 19 758 \$, et porté un montant correspondant en réduction du coût de son investissement dans IIFL.

Au 31 décembre 2018, la Société détenait 3 385 657 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 26,6 % (26,6 % au 31 décembre 2017). 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 2018, 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. À titre d'unique courtier enregistré en Inde qui offre des opérations à frais fixes peu élevés (selon un modèle de frais fixes de 10 roupies indiennes par opération), 5paisa est devenue en deux ans le deuxième courtier à escompte en importance en Inde, sur le plan de la clientèle active.

Au 31 décembre 2018, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée plus de 2 millions de fois et affichait une cote de 4 étoiles constante dans le Playstore de Google (plus de 900 000 téléchargements au 31 mars 2018).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans 5paisa avait une juste valeur de 11 913 \$ (19 958 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de 5paisa a reculé de 34,7 %, passant de 376,25 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017 à 245,65 roupies indiennes par action au 31 décembre 2018.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

En 2018, la Société a acquis des actions ordinaires de sociétés ouvertes exerçant des activités dans le secteur des services financiers et inscrites à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde (le « placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 94 090 \$. Au 31 décembre 2018, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes s'élevait à 98 180 \$ (néant au 31 décembre 2017) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans chacune des sociétés ouvertes visées. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes en 2018 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Les états consolidés du résultat net de 2018 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 457 \$ (néant en 2017).

Au 31 décembre 2018, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration des autres sociétés ouvertes indiennes.

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

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

Placement dans Bangalore International Airport Limited**Aperçu des activités**

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

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 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 »). Fairfax India a acquis la participation résiduelle de 5,0 % 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. 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 de 2017. L'option de vente a été annulée lorsque la Société a acquis sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de GVK.

Le 16 mai 2018, Fairfax India a acquis une participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») pour une contrepartie en trésorerie de 67 391 \$ (soit environ 4,6 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la Société avait investi un montant en trésorerie totalisant 652 982 \$ (soit environ 42,7 milliards de roupies indiennes), y compris les coûts engagés de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes), pour une participation totale dans BIAL s'élevant à 54,0 %.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé cinq des quinze membres du conseil d'administration de BIAL.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a été reconnu comme le meilleur aéroport en Inde et en Asie centrale en 2018 par Skytrax, société de services-conseils britannique qui mène un sondage mondial sur la satisfaction des usagers des aéroports. L'aéroport a accueilli quelque 32,3 millions de passagers en 2018, ce qui représente une croissance globale du trafic de 29,1 % par rapport à 2017.

Des projets sont en cours de réalisation 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 des infrastructures connexes. La préparation du terrain et la construction pour la deuxième piste sont en cours, et le projet devrait être terminé 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 fonctionnelle d'ici le 31 mars 2021) permettra d'accueillir 25 millions de passagers par année et la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel et le terminal supplémentaire auront une capacité combinée de quelque 65 millions de passagers par année. Le 29 septembre 2018, BIAL a octroyé le contrat de construction de la première phase du terminal supplémentaire à Larsen & Toubro Limited, société qui a participé à la construction de l'infrastructure aéroportuaire actuelle de BIAL.

Le 31 août 2018, l'organisme de réglementation a rendu une ordonnance tarifaire définitive pour la deuxième période de contrôle (l'« ordonnance définitive pour la deuxième PC ») qui sera close le 31 mars 2021. L'ordonnance définitive pour la deuxième PC prévoit plusieurs éléments favorables à BIAL, en particulier la justification du plan de dépenses d'investissement et l'obtention de l'autorisation de l'organisme de réglementation avant l'attribution des contrats, ce qui permet à BIAL d'entreprendre avec confiance son programme d'expansion mentionné précédemment. De plus, les produits de source aéronautique de BIAL augmenteront pour les périodes de contrôle futures du fait de la décision favorable concernant le calcul de certains tarifs, notamment les frais d'amélioration facturés aux usagers.

Le 20 janvier 2005, BIAL a conclu une entente de soutien de l'État avec le gouvernement de Karnataka, entente qui a par la suite été modifiée le 20 juin 2006, visant l'aménagement, la construction, l'exploitation et l'entretien de l'aéroport. Selon l'entente, le gouvernement de Karnataka, sous réserve d'autres conditions, devait mettre à la disposition de BIAL pour la durée du projet environ 46 M\$ (soit environ 3,3 milliards de roupies indiennes) sous forme de prêt ne portant pas intérêt. Le produit du prêt ne portant pas intérêt devait être affecté exclusivement au financement de l'infrastructure aéroportuaire existante et devait être remboursé en vingt versements semestriels égaux à compter du 30 avril 2018. Le 29 juin 2018, le gouvernement de Karnataka a approuvé une prorogation de 10 ans du remboursement du prêt ne portant pas intérêt et en a modifié les modalités de manière à ce que BIAL puisse affecter les fonds aux projets d'accroissement de la capacité de l'aéroport, tel qu'il est indiqué précédemment.

Le 4 août 2017, BIAL a annoncé que KIAB deviendrait le premier aéroport du pays à offrir un service d'hélico taxi. Ce service a commencé le 5 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 27 février 2018, BIAL a obtenu le deuxième prix d'excellence pour 2017 selon la taille de l'aéroport, la taille étant fonction de la capacité passagers, selon le sondage sur la qualité des services aéroportuaires (« QSA ») mené par le Conseil international des aéroports (« ACI »). Les prix QSA sont remis annuellement pour reconnaître et récompenser les meilleurs aéroports dans le monde, déterminés selon le sondage de l'ACI sur la satisfaction des passagers à l'égard de la QSA, qui constitue une référence mondiale en matière d'excellence des services aéroportuaires et représente la plus haute distinction pour les exploitants d'aéroports. Le 21 juillet 2018, BIAL a obtenu la note la plus élevée de tous les aéroports internationaux participant au premier sondage sur la QSA à l'arrivée. Ce sondage portait sur l'expérience des passagers à leur arrivée à l'aéroport et évaluait l'impression des passagers à l'égard de cinq aspects principaux, soit le débarquement, l'immigration, la récupération des bagages, les douanes et les infrastructures de l'aéroport. L'ACI est le seul organe de représentation commerciale à l'échelle mondiale des aéroports internationaux.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans BIAL à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de ses deux unités d'exploitation fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 11,3 % à 12,8 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 10,4 % à 11,7 % et de 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Elle a aussi estimé la juste valeur du fonds à bail pouvant être monétisé (environ 460 acres) en s'appuyant sur des évaluations de tiers à taux d'actualisation présumé de 20,0 % (20,0 % au 31 décembre 2017) étant donné la nature locative de l'actif. Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des deux unités d'exploitation de BIAL préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement de la Société dans BIAL était de 704 077 \$ (608 288 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans BIAL en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 84 311 \$ liée au placement de la Société dans BIAL est principalement attribuable à la réduction des dépenses d'investissement prévues selon l'analyse des flux de trésorerie actualisés en raison de la justification des coûts aux termes de l'ordonnance définitive pour la deuxième PC et à la hausse des produits de source aéronautique prévus pour les périodes futures. Pour 2017, la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts de 10 902 \$ tient compte des coûts de 74 202 \$ (soit environ 4,8 milliards de roupies indiennes) engagés pour acquérir la participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL, comme il est mentionné plus haut.

Les états consolidés du résultat net de 2018 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans BIAL de néant (2 241 \$ en 2017).

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 2018 et au 31 mars 2018 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2018¹⁾	31 mars 2018¹⁾
Actifs courants	199 076	147 942
Actifs non courants	648 765	718 517
Passifs courants	65 719	73 195
Passifs non courants	404 318	417 315
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	377 804	375 949

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2018 selon un taux de 1 \$ US pour 72,49 roupies indiennes et au 31 mars 2018 selon un taux de 1 \$ US pour 65,22 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La hausse des actifs courants est principalement attribuable à l'augmentation des dépôts bancaires dont l'échéance initiale est de plus de trois mois. La diminution des actifs non courants s'explique surtout par la dotation à l'amortissement non récurrente comptabilisée pour la période à l'étude par suite de la révision de la durée d'utilité des immobilisations corporelles qui est décrite plus loin, contrebalancée en partie par les dépenses d'investissement courantes nécessaires pour accroître la capacité de l'aéroport, comme il est décrit à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux ». La diminution des passifs courants et des passifs non courants découle essentiellement de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018.

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 sont résumés ci-dessous.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2017 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	127 156	116 543
Bénéfice avant impôt	41 091	48 183
Bénéfice net	41 471	48 400

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes et 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la croissance des produits de source aéronautique et non aéronautique qui s'explique par la hausse du trafic passagers intérieur et international. Le bénéfice avant impôt a reculé en raison surtout de la révision de la durée d'utilité des immobilisations corporelles qui a pris effet le 1^{er} avril 2018 et donné lieu à la comptabilisation d'une dotation à l'amortissement non récurrente d'environ 22,2 M\$ (soit environ 1,5 milliard de roupies indiennes) pour le semestre clos le 30 septembre 2018, contrebalancée en partie par la charge d'intérêts moins élevée et l'augmentation des produits des activités ordinaires mentionnée précédemment. La diminution du bénéfice net est attribuable aux facteurs de réduction susmentionnés, annulés en partie par un produit d'impôt différé lié à l'incidence fiscale de la révision de la durée d'utilité des immobilisations corporelles.

Placement dans Sanmar Chemicals Group

Aperçu des activités

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 dispose d'une capacité installée totale de plus de 766 000 tonnes métriques par année, soit environ 366 000 tonnes métriques par année en Inde et 400 000 tonnes métriques par année en Égypte (en septembre 2018, elle a mené à bien son projet d'expansion de sa capacité de production de PVC en Égypte qui a fait passer la capacité de 200 000 tonnes métriques à 400 000 tonnes métriques par année). Dans le cadre du projet d'expansion en Égypte, une installation de production de chlorure de calcium d'une capacité d'environ 130 000 tonnes métriques par année est aussi entrée en service.

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. Les projets de la deuxième phase du projet d'agrandissement ont été achevés en septembre 2018 moyennant un investissement supplémentaire de 280 M\$ par Sanmar, pour un investissement total de quelque 1,5 G\$. Une nouvelle usine de chlorure de calcium est également entrée en service à l'achèvement de la phase 2 des projets de PVC. Les granules de chlorure de calcium sont utilisées partout dans le monde pour le contrôle de la poussière, le déglacage et les opérations de forage et comme additif alimentaire. Sanmar Egypt vend ses produits directement aux consommateurs finaux, ainsi que par l'entremise de distributeurs. Le PVC est vendu surtout sur des marchés cibles clés comme l'Égypte, la Turquie et certaines régions d'Europe de l'Ouest.

Produits chimiques spécialisés

Le secteur produits chimiques spécialisés de Sanmar œuvre principalement dans la fabrication et la commercialisation 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.

Kem One Chemplast

Chemplast et Kem One (deuxième fabricant de PVC en importance en Europe) ont conclu une entente en vue d'établir Kem One Chemplast, une coentreprise à parts égales qui fabriquera du polychlorure de vinyle chloré (« PVC-C »). La coentreprise et la nouvelle installation seront établies sur la côte à Karaikal, dans le Pondichéry, en Inde. Le projet fera appel à la technologie de Kem One et aura une capacité de production de 20 000 tonnes par année de résine de PVC-C et fabriquera aussi des composés de PVC-C.

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

Description de la transaction

En avril 2016, Fairfax India a investi 250 000 \$ dans Sanmar, soit 1 000 \$ en actions ordinaires (représentant une participation de 30,0 %) et 249 000 \$ en obligations, et en 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, ce qui pourrait donner lieu à un taux d'intérêt effectif annuel de 13,0 %.

Le 17 septembre 2018, la Société a annoncé qu'elle avait conclu une entente avec Sanmar selon laquelle les obligations de Sanmar d'un montant de 299 000 \$ seront réglées pour un produit correspondant, à la date d'annulation, au montant en capital des obligations majoré d'un taux d'intérêt annuel effectif de 13,0 %. La Société investira une tranche de 201 733 \$ au taux de change à la clôture de la période (soit environ 14,1 milliards de roupies indiennes) du produit net tiré du règlement des obligations de Sanmar dans 171 710 actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar, ce qui portera la participation de la Société dans Sanmar à 42,9 %, contre 30,0 % au 31 décembre 2018. La Société recevra en trésorerie le solde du produit net, lequel avait une juste valeur d'environ 191 M\$ au 31 décembre 2018 d'après la juste valeur des obligations de Sanmar à cette date, soit 392 776 \$. Cette transaction est assujettie aux conditions de clôture d'usage et au consentement de tiers, et elle devrait être menée à terme au premier semestre de 2019.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Sanmar.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Le marché indien du PVC demeure déficitaire, 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. La demande mondiale de PVC devrait progresser selon un taux de croissance annuel composé compris entre 3,5 % et 4,0 % qui dépassera la croissance de l'offre pour les 10 prochaines années, et le marché indien devrait devenir plus important que celui de l'Amérique du Nord d'ici 2025. Par ailleurs, la réglementation environnementale devrait forcer la Chine à réduire sa capacité de production de PVC, ce qui fera augmenter la demande et diminuer l'offre à l'échelle mondiale.

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 Kem One Chemplast d'entreprendre la construction de la nouvelle installation. Celle-ci devrait entrer en service d'ici 2022 et atteindre sa pleine capacité d'exploitation en 2024.

Le PVC-C sert de matière première dans la fabrication de tuyaux et de raccords destinés aux réseaux d'aqueducs qui exigent une haute résistance à la chaleur, à la pression et aux produits chimiques. La demande de tuyaux en PVC-C a augmenté du fait de la croissance du secteur de la construction en Inde et, plus récemment, de l'abandon des tuyaux en métal au profit des tuyaux en PVC-C dans la construction d'immeubles. 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.

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. La réalisation et la mise en service des projets d'expansion de Sanmar en Égypte en septembre 2018 ont atténué sensiblement le

risque de mise en œuvre associé à ces projets. La rentabilité devrait s'accroître considérablement par suite de la mise en service de la nouvelle capacité de production de Sanmar Egypt. Compte tenu de sa capacité de refinancer ses emprunts existants et d'accepter une plus grande demande visant ses produits, Sanmar prévoit réaliser plusieurs nouveaux projets d'investissement touchant Chemplast qui déboucheront sur une capacité supplémentaire, pour ses différents produits, de quelque 420 000 tonnes par année. Les dates d'entrée en service sont prévues avant 2024.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de Sanmar

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de Sanmar à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 13,5 % à 16,6 % et de taux de croissance à long terme allant de 3,0 % à 4,0 % (de 15,2 % à 19,5 % et de 2,0 % à 3,6 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière fournie sur les quatre unités d'exploitation de Sanmar (ainsi que sur l'information financière et les analyses supplémentaires établies à l'égard des unités d'exploitation sous-jacentes de Chemplast qui participent aux nouveaux projets d'investissement) préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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. En 2018, Fairfax India a inscrit une variation nette des profits latents sur placements de 221 454 \$ sur son placement en actions ordinaires de Sanmar essentiellement en raison des facteurs suivants : i) les faits nouveaux positifs touchant l'exploitation de Sanmar Egypt (accroissement réussi de sa capacité en Égypte) et de Chemplast (qui profitera de l'achèvement des nouveaux projets d'investissement); ii) la demande de PVC et de produits connexes qui reste forte en Inde, en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord; et iii) la diminution des taux d'actualisation après impôt (qui découle principalement du risque moindre associé à Sanmar Egypt par suite de la réalisation de son projet d'investissement visant l'accroissement de la capacité). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar avait une juste valeur de 217 170 \$ (556 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 221 454 \$ liée au placement de la Société en actions ordinaires de Sanmar est essentiellement attribuable à l'augmentation des flux de trésorerie prévus utilisés dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés et à la diminution des taux d'actualisation après impôt pour les raisons mentionnées précédemment.

Obligations de Sanmar

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations de Sanmar à l'aide d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'évaluation des options reconnu dans le secteur d'activité qui intègre l'écart de taux estimatif de 5,6 % (8,2 % au 31 décembre 2017) de Sanmar et certaines hypothèses liées aux options de rachat incorporées dans les obligations. L'écart de taux estimatif a été établi en fonction des écarts de taux de sociétés comparables dans le secteur d'activité, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Sanmar. En 2018, Fairfax India a inscrit une variation nette des profits latents sur placements de 90 128 \$ sur son placement en obligations de Sanmar, par suite essentiellement de la diminution de l'écart de taux estimatif utilisé dans le modèle d'évaluation interne en raison des facteurs décrits plus haut à la rubrique « Actions ordinaires de Sanmar » qui ont fait augmenter la valeur estimative de Sanmar pour la Société. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement en obligations de Sanmar avait une juste valeur de 392 776 \$ (333 172 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Aux 31 décembre 2018 et 2017, les obligations de Sanmar étaient notées BBB- avec perspective stable par l'agence de notation indienne Brickwork Ratings. Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 90 128 \$ reflète principalement le resserrement de l'écart de taux estimatif de Sanmar attribuable aux facteurs susmentionnés.

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 2018 et au 31 mars 2018 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2018 ¹⁾	31 mars 2018 ¹⁾
Actifs courants	253 828	247 396
Actifs non courants	1 400 221	1 386 776
Passifs courants	594 730	516 316
Passifs non courants	1 318 196	1 386 152
Capitaux propres (déficit) attribuables aux actionnaires	(258 877)	(268 296)

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2018 selon un taux de 1 \$ US pour 72,49 roupies indiennes et au 31 mars 2018 selon un taux de 1 \$ US pour 65,22 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants est principalement attribuable à l'augmentation des stocks découlant des niveaux de production plus élevés de Chemplast. L'augmentation des actifs non courants est principalement attribuable aux dépenses d'investissement supplémentaires 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 du financement du fonds de roulement. La diminution des passifs non courants découle essentiellement de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018, partiellement contrebalancée par l'augmentation des emprunts à long terme visant à financer la deuxième phase du projet d'agrandissement de Sanmar Egypt.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2017 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	327 823	315 845
Perte avant impôt	(25 545)	(33 427)
Perte nette	(37 091)	(46 350)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes et 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires reflète principalement la hausse des volumes de ventes et des prix du PVC pour Chemplast. La perte avant impôt et la perte nette ont diminué en raison surtout de la progression des marges de Chemplast, en partie contrebalancée par la charge d'intérêts plus élevée découlant de l'augmentation des emprunts de Sanmar Egypt.

Placement dans 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 14 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 1,9 million de tonnes métriques répartie entre 717 entrepôts situés dans 16 États en Inde. Le secteur gestion des garanties de NCML, qui gère une capacité dépassant 1,9 million de tonnes métriques, a des actifs sous gestion de plus de 0,9 G\$ et une part de marché de 33,0 %.

Gestion de la chaîne logistique

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

Société financière non bancaire

NCML Finance Private Ltd (« NFin »), filiale entièrement détenue de NCML, est une société financière non bancaire inscrite auprès de la Banque centrale de l'Inde qui se concentre sur le financement en milieu rural et dans le secteur agroalimentaire. NCML, forte de sa portée étendue et de plus de dix ans d'expérience, a réalisé que malgré la présence de multiples entités financières dans la chaîne de valeur rurale et agricole, le secteur des agriculteurs et des revendeurs 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 l'approvisionnement en céréales alimentaires et de leur distribution partout en Inde. Les céréales sont majoritairement stockées dans des installations qui appartiennent au gouvernement ou qui sont louées directement par celui-ci, une proportion d'environ 5 % seulement étant stockée dans des entrepôts privés appartenant à des entreprises qui, comme NCML, offrent des services d'entreposage, de stockage et de conservation. À l'heure actuelle, la capacité de stockage du pays s'élève à environ 125 millions de tonnes métriques, dont 75 % appartiennent au gouvernement. Le gouvernement indien a passé en revue les processus d'acquisition, de stockage et de distribution des céréales alimentaires, dans le but d'établir un nouveau modèle de distribution axé sur un partenariat public-privé. Les entreprises d'envergure nationale (comme NCML) qui possèdent ou exploitent des infrastructures de grande qualité et offrent différents services complémentaires aux clients des services d'entreposage sont peu nombreuses, et elles pourraient bénéficier de l'éventuelle transformation du secteur.

En 2016, la FCI a lancé un appel d'offres pour la construction de 27 silos supplémentaires dans les États du Punjab, de l'Haryana, de l'Uttar Pradesh, du Bengale-Occidental, du Bihar et du Gujarat d'une capacité combinée de stockage estimée à 1,35 million de tonnes métriques. Le 3 février 2017, NCML a obtenu un accord de concession sur 30 ans pour construire 11 silos d'une capacité de 550 000 tonnes métriques, ce qui nécessitera des dépenses d'investissement estimées à 107 M\$ (soit environ 7,5 milliards de roupies indiennes). NCML a obtenu des contrats visant deux silos supplémentaires d'une capacité de 100 000 tonnes métriques en 2017 et trois silos supplémentaires d'une capacité de 150 000 tonnes métriques en 2018, pour une capacité totale de 16 silos à 800 000 tonnes métriques. Les projets de construction de silos, dont le quasi-achèvement est prévu vers la fin de 2019, seront financés au moyen d'emprunts et d'actions ordinaires.

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

Description de la transaction

Le 8 août 2017, Fairfax India, dans le cadre de l'émission de droits de NCML, a fait l'acquisition d'une quote-part 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 : i) d'un montant en trésorerie (9 601 \$ [soit environ 611 millions de roupies indiennes]) réglé à la date de clôture et ii) d'un montant à payer pour l'émission de droits inscrit à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017 (16 001 \$ [soit environ 1,0 milliard de roupies indiennes]) qui 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. À la conclusion de cette transaction, Fairfax India détenait une participation de 89,5 % (depuis son premier placement en 2015) dans NCML, pour une contrepartie totalisant 174 318 \$ (soit environ 11,3 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2018, la Société détenait un total de 131 941 286 actions ordinaires de NCML représentant une participation de 89,5 % (89,5 % au 31 décembre 2017).

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé deux des sept membres du conseil d'administration de NCML.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

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

Ces projets se composent de 14 silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-acquisition-exploitation et de 2 silos qui seront construits conformément à une entente conception-construction-financement-exploitation-transfert, ces 16 silos étant réservés à l'usage exclusif de la FCI. Les projets de construction de silos devraient être pratiquement achevés vers la fin de 2019.

L'évolution récente de la conjoncture en Inde a nui au secteur des services financiers non bancaires en raison du resserrement des liquidités et du risque de hausse des coûts de financement qui pourraient peser sur NFin, tel qu'il est expliqué à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans NCML à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,0 % à 21,8 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 6,0 % (de 12,0 % à 19,9 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière des unités d'exploitation de NCML préparée au troisième trimestre de 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans NCML avait une juste valeur de 165 380 \$ (179 054 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans NCML en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 1 719 \$ liée au placement de la Société dans NCML découle principalement de la croissance plus importante des activités de gestion de la chaîne logistique de NCML, partiellement neutralisée par la révision à la baisse des projections de flux de trésorerie disponibles utilisées dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés des activités de gestion des stocks donnés en garantie en raison de la stratégie de réduction du risque adoptée par la direction de NCML qui consiste à se retirer des secteurs à risque plus élevé ayant eu une incidence négative sur la qualité des marchandises.

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 2018 et au 31 mars 2018 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2018¹⁾	31 mars 2018^{1) 2)}
Actifs courants	145 155	199 657
Actifs non courants	103 381	93 057
Passifs courants	116 759	149 840
Passifs non courants	24 281	29 845
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	107 496	113 029

1) L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2018 selon un taux de change de 1 \$ US pour 69,82 roupies indiennes et au 31 mars 2018, selon un taux de 1 \$ US pour 65,22 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

2) Certains chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été reclassés conformément à la présentation adoptée pour l'exercice considéré.

La diminution des actifs courants s'explique essentiellement par la réduction des avances de NFin et des créances clients découlant de l'amélioration des processus de recouvrement. L'augmentation des actifs non courants est principalement attribuable à l'acquisition de terrains pour les projets de construction de silos. La diminution des passifs courants reflète essentiellement la baisse des prêts et emprunts à court terme de NFin attribuable au resserrement des liquidités sur le marché. Les passifs non courants ont diminué en raison des remboursements prévus sur les emprunts.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2018 et 2017 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2018 ¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2017 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	157 010	126 756
Bénéfice avant impôt	1 638	1 624
Bénéfice net	1 598	3 351

1) Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 69,68 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 64,50 roupies indiennes en vigueur au cours de ces périodes respectives.

L'augmentation des produits des activités ordinaires s'explique essentiellement par la croissance des activités de gestion de la chaîne logistique et des services d'entreposage attribuable à une forte saison des moussons, en partie contrebalancée par la diminution des activités de gestion des stocks donnés en garantie découlant de la stratégie de réduction du risque de la direction de NCML mentionnée plus haut. L'augmentation du bénéfice avant impôt s'explique essentiellement par la diminution des charges d'intérêts sur les emprunts à court terme de NFin attribuable au resserrement des liquidités sur le marché et par la perte de valeur non récurrente de certaines créances pour la période correspondante. La diminution du bénéfice net est surtout attribuable au produit d'impôt différé de la période correspondante, en partie contrebalancé par l'augmentation du résultat avant impôt susmentionnée.

Placement dans The Catholic Syrian Bank Limited

Aperçu des activités

The Catholic Syrian Bank Limited (« CSB »), société fermée dont le siège social se trouve à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 418 succursales et de 270 guichets automatiques situés partout en Inde.

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

Description de la transaction

Le 20 février 2018, la Société a conclu une entente visant l'acquisition d'une participation de 51,0 %, après dilution complète, dans CSB pour une contrepartie de 168 492 \$ (soit environ 12,1 milliards de roupies indiennes). Le placement de la Société en titres de CSB, à savoir des actions ordinaires et des bons de souscription (visant l'acquisition de 66,5 millions d'actions), était payable comme suit : i) contrepartie à payer à la clôture initiale pour 25,0 % des actions ordinaires et 40,0 % des bons de souscription; et ii) solde de 75,0 % des actions ordinaires payable dans les 12 mois suivant la clôture initiale, sur demande de CSB, et solde de 60,0 % des bons de souscription payable dans les 18 mois suivant la clôture initiale, en une ou plusieurs tranches, sur demande de CSB ou au gré de Fairfax India.

Le 19 octobre 2018, la Société a conclu son placement initial dans CSB et comptabilisé 88 524 \$ (soit environ 6,5 milliards de roupies indiennes) et 28 367 \$ (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes) au titre des actions ordinaires et du montant à payer pour les actions partiellement réglées à l'état consolidé de la situation financière de l'exercice clos le 31 décembre 2018 (la « tranche 1 »). Les actions ordinaires d'une valeur de 88 524 \$ se composaient : i) de 19,8 millions d'actions ordinaires représentant 100,0 % des actions ordinaires reçues pour 37 823 \$ (soit environ 2,8 milliards de roupies indiennes), ce qui représente une participation de 19,7 %; et ii) de 40,0 % des bons de souscription visant l'acquisition de 26,6 millions d'actions ordinaires pour 50 701 \$ (soit environ 3,7 milliards de roupies indiennes), pris en compte à titre d'actions ordinaires puisqu'ils sont en substance des capitaux propres.

La contrepartie en trésorerie de 60 157 \$ (soit environ 4,4 milliards de roupies indiennes) versée par la Société à la clôture de la tranche 1 représentait 25,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires, soit 9 456 \$ (37 823 \$, déduction faite du montant à payer pour les actions partiellement réglées de 28 367 \$) et pour 40,0 % des bons de souscription, soit 50 701 \$.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé deux des neuf membres du conseil d'administration de CSB. Fairfax India ne peut détenir plus de 15,0 % des droits de vote disponibles de CSB conformément aux règles de la Banque centrale de l'Inde décrites plus loin.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Selon la Banque centrale de l'Inde, le secteur bancaire indien est suffisamment capitalisé et bien réglementé. L'accroissement de la population active et du revenu disponible en Inde devrait faire croître la demande de services bancaires, surtout dans les régions rurales. En outre, le secteur bancaire indien a évolué grâce aux innovations technologiques touchant les systèmes de paiement numérique et les services bancaires mobiles et en ligne. Or, en 2017 et en 2018, dépit de ces facteurs favorables, le système bancaire indien dans son ensemble s'est retrouvé sous tension en raison d'une détérioration de la qualité des actifs. La Banque centrale de l'Inde a instauré des évaluations de la qualité des actifs afin d'assurer l'établissement de provisions appropriées à l'égard des actifs problématiques et mis en œuvre un cadre de résolution visant ces actifs. En conséquence, la qualité des actifs dans le secteur bancaire indien a commencé à afficher de modestes améliorations au premier semestre de l'exercice 2018-2019.

Les principaux moteurs de croissance de CSB ont trait à sa capacité d'offrir des services financiers en Inde, plus précisément des prêts aux particuliers, aux PME et aux entreprises et des prêts sur l'or, et à mobiliser des dépôts à faible coût sous forme de comptes courants, de comptes d'épargne et de dépôts de non-résidents de l'Inde. CSB a récemment lancé différentes initiatives stratégiques qui visent notamment à recruter des personnes de talent au sein de son équipe des ventes et du marketing ainsi qu'à créer des structures verticales spécialisées dans les services bancaires liés à l'or, aux véhicules à deux roues et aux PME ainsi que les services bancaires de gros. CSB s'attaque aux actifs non productifs en créant des succursales dédiées au recouvrement d'actifs afin d'accélérer le recouvrement des prêts en situation de défaillance, dans le but de réduire au minimum les pertes en resserrant la surveillance du crédit et les pratiques de gestion des risques. De plus, CSB s'efforce constamment d'accroître la productivité des employés et elle investira dans la technologie pour l'ensemble de ses plateformes bancaires afin d'offrir des services à la clientèle plus efficaces et plus rentables.

La Banque centrale de l'Inde impose une réglementation stricte aux banques indiennes, notamment des règles qui concernent spécifiquement les droits de vote des actionnaires, l'actionnariat et la représentation au conseil. Les droits de vote des actionnaires des banques indiennes sont actuellement plafonnés à 15,0 % des droits de vote disponibles, ou respectent les indications données par la Banque centrale de l'Inde de temps à autre. En outre, la Banque centrale de l'Inde fixe des limites de participation pour les actionnaires des banques indiennes à long terme. Fairfax India est tenue de respecter une échelle de dilution de sa participation dans CSB selon laquelle : i) la Société doit acquérir au moins 40,0 % des actions avec droit de vote de CSB dans les cinq ans suivant la clôture de la tranche 1; ii) la participation de la Société dans CSB doit être ramenée à 30,0 % des actions avec droit de vote dans les 10 ans suivant la clôture de la tranche 1; et iii) la participation de la Société dans CSB doit être ramenée à 15,0 % des actions avec droit de vote dans les 15 ans suivant la clôture de la tranche 1. Par ailleurs, la Banque centrale de l'Inde a décrété que CSB doit procéder à un premier appel public à l'épargne pour inscrire ses actions à la cote de la BSE et de la NSE d'ici le 30 septembre 2019.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de CSB

Le prix de transaction initial pour la tranche 1 a été considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2018, car il n'y a pas eu de changements importants touchant les activités de CSB, sa structure du capital ou l'environnement dans lequel elle exerce ses activités, et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeuraient valables. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CSB (composé de 100,0 % des actions ordinaires et de 40,0 % des bons de souscription) avait une juste valeur de 93 081 \$ représentant une participation réelle de 36,4 % dans CSB, compte tenu des bons de souscription qui sont en substance des capitaux propres. La variation de la juste valeur du placement de la Société dans CSB en 2018 découlant des profits de change latents est présentée dans le tableau figurant à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Montant à payer pour les actions partiellement réglées de CSB

La contrepartie qui reste à payer pour 75,0 % des actions ordinaires, soit 29 827 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 12 mois suivant la tranche 1, sur demande de CSB, et comptabilisée dans le montant à payer pour les actions partiellement réglées de l'état consolidé de la situation financière dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Bons de souscription de CSB – dérivé

La contrepartie qui reste à payer pour 60,0 % des bons de souscription, soit 79 968 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 5,6 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 18 mois suivant la tranche 1, en une ou plusieurs tranches, sur demande de CSB ou au gré de Fairfax India, et représente un instrument dérivé. Au 31 décembre 2018, la Société a estimé à néant la juste valeur du dérivé qui correspond à la différence entre la juste valeur des actions ordinaires de CSB (prix

de transaction de 140 roupies indiennes par action) et le prix d'exercice réel des bons de souscription de CSB (140 roupies indiennes).

Information financière résumée de CSB

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de CSB, le 31 mars. Les états de la situation financière de CSB au 30 septembre 2018 et au 31 mars 2018 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2018 ¹⁾	31 mars 2018 ¹⁾
Actifs financiers	2 140 946	2 238 653
Actifs non financiers	163 637	178 067
Passifs financiers	2 181 643	2 269 308
Passifs non financiers	23 225	29 281
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	99 715	118 131

1) L'actif net de CSB a été converti au 30 septembre 2018 selon un taux de change de 1 \$ US pour 72,49 roupies indiennes et au 31 mars 2018, selon un taux de 1 \$ US pour 65,22 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs financiers et des actifs non financiers est essentiellement attribuable à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018, contrebalancée en partie par l'augmentation des titres de placement. La diminution des passifs financiers et des passifs non financiers est essentiellement attribuable à la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au cours du semestre clos le 30 septembre 2018, contrebalancée en partie par l'accroissement des prêts contractés auprès de la Banque centrale de l'Inde et d'autres institutions financières pour financer les titres de placement, comme il est mentionné plus haut.

Les états du résultat net de CSB pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2017 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	40 611	46 990
Perte avant impôt	(8 949)	(3 950)
Perte nette	(5 892)	(2 583)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 68,51 roupies indiennes et 1 \$ US pour 64,38 roupies indiennes.

La diminution des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la réduction des produits d'intérêts nets découlant de la baisse des intérêts gagnés sur le portefeuille de prêts. L'augmentation de la perte avant impôt et de la perte nette est essentiellement attribuable à l'augmentation de la provision pour pertes de crédit découlant de l'accroissement des actifs non productifs et des autres charges d'exploitation.

Placement dans Saurashtra Freight Private Limited

Aperçu des activités

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 le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. Au troisième trimestre de 2017, Saurashtra a créé une filiale entièrement détenue, Fairfreight Lines, qui fournit de nouveaux services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs, que Saurashtra loue, à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise.

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

Description de la transaction

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).

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Saurashtra.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Saurashtra a la capacité de traiter annuellement 180 000 conteneurs standards, soit des équivalents vingt pieds (« EVP »), par année et a traité 100 988 EVP en 2018, ce qui correspond à une utilisation d'environ 56 % de sa capacité et représente une croissance d'environ 12 % par rapport à 2017. Au 31 décembre 2018, sa part de marché d'environ 15 % dans les importations était la première en importance (en hausse par rapport à 14 % au 31 décembre 2017) et celle d'environ 12 % dans les exportations était la quatrième en importance (en légère baisse par rapport à 15 % au 31 décembre 2017) au port de Mundra, en Inde. Saurashtra demeure le plus important centre de groupage présent à ce port selon le débit total enregistré au quatrième trimestre de 2018.

Le secteur des centres de groupage 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.

La hausse des cours du pétrole, dont il est question à la section « Exploitation » de la rubrique « Expansion des activités » du présent rapport de gestion, a pesé sur les marges d'exploitation de Saurashtra en 2018 et l'augmentation des charges d'exploitation par rapport à 2017 a été principalement attribuable à l'augmentation du prix du diesel.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 15,6 % à 16,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 14,6 % à 14,7 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, 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 2018 (au 31 décembre 2017, 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 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que le placement de la Société dans Saurashtra avait une juste valeur de 24 843 \$ (28 000 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2018, la variation nette des pertes latentes sur placements de 772 \$ liée au placement de la Société dans Saurashtra est principalement attribuable à la croissance moins importante que prévu des activités de centre de groupage de Saurashtra en raison de la concurrence plus forte en matière de prix des services liés aux importations, partiellement contrebalancée par la diminution des dépenses d'investissement de Fairfreight Lines pour les périodes prévues, celle-ci comptant maintenir son modèle de location de conteneurs.

Placement dans National Stock Exchange of India Limited

Aperçu des activités

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

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

Description de la transaction

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

Au 31 décembre 2018, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de la NSE.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'Inde compte deux bourses principales sur lesquelles ont lieu la majeure partie des opérations boursières, la BSE et la NSE de l'Inde. Bien que la plupart des grandes sociétés indiennes soient cotées à la BSE et à la NSE de l'Inde, la NSE jouit de positions dominantes sur le marché dans les segments des actions (91 %), des opérations sur dérivés en actions (100 %), des contrats de change à terme (58 %) et des options (46 %).

Le 28 décembre 2016, la NSE a déposé un projet de prospectus auprès du SEBI relativement au PAPE qu'elle se propose de lancer. Certaines questions à régler ayant retardé le processus, la clôture du PAPE est maintenant prévue en 2020 ou en 2021, après quoi la NSE cherchera aussi à s'inscrire à la cote d'une bourse outre-mer. Elle a nommé Citibank, JM Financial, Kotak Mahindra et Morgan Stanley en tant que principales banques d'investissement pour gérer le PAPE.

Le 12 octobre 2018, après avoir obtenu l'approbation du SEBI, la NSE a procédé au lancement d'un nouveau secteur d'opérations sur dérivés sur marchandises.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2018, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE, soit 60 285 \$, était fondée sur le prix de transactions récentes conclues avec des tiers au quatrième trimestre de 2018 et avait été corroborée par la Société à l'aide de confirmations directes. Au 31 décembre 2017, la juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE avait été établie en fonction d'un modèle d'évaluation interne fondé sur le marché. Ce modèle faisait appel au multiple de capitalisation de sociétés comparables dont la médiane était de 26,2 fois. L'application de ce multiple médian au bénéfice de la NSE avait donné lieu à une juste valeur estimative de 40 452 \$ au 31 décembre 2017. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE en 2018 et en 2017 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la fin de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 24 245 \$ est attribuable à l'augmentation de la juste valeur du placement de la Société dans la NSE, d'après la transaction récente conclue avec un tiers à 840,00 roupies indiennes par action, en regard de 515,31 roupies indiennes par action au 31 décembre 2017 selon le modèle d'évaluation interne fondé sur le marché.

Les états consolidés du résultat net de 2018 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 1 258 \$ (1 480 \$ en 2017).

Placement dans le fonds India Housing

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

Après le 31 décembre 2018

Le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 6 250 \$ (environ 437 millions de roupies indiennes), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 75,0 %, soit 18 750 \$, sera engagé progressivement sur une période de deux ans.

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2018, 2017 et 2016.

	2018	2017	2016
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	21 659	21 848	21 343
Dividendes	8 699	8 627	5 611
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	(7 985)	1 195	3 392
Variation nette des profits latents sur placements et autres coûts	178 998	592 277	104 995
Pertes de change nettes	(34 853)	(14 277)	(6 737)
	<u>166 518</u>	<u>609 670</u>	<u>128 604</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	33 908	27 531	12 552
Commission en fonction du rendement	–	112 218	–
Frais généraux et frais d'administration	4 079	4 166	4 937
Charges d'intérêts	28 898	15 664	4 171
	<u>66 885</u>	<u>159 579</u>	<u>21 660</u>
Bénéfice net avant impôt	99 633	450 091	106 944
Charge (produit) d'impôt	3 201	(2 418)	(881)
Bénéfice net	<u>96 432</u>	<u>452 509</u>	<u>107 825</u>
Bénéfice net par action	0,63 \$	3,10 \$	1,01 \$
Bénéfice net par action après dilution	0,63 \$	2,94 \$	1,01 \$

Les produits des activités ordinaires, qui étaient de 609 670 \$ en 2017, ont diminué pour s'établir à 166 518 \$ en 2018, en raison principalement de la baisse de la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts, de la diminution des profits réalisés nets sur placements et de l'augmentation des pertes de change nettes (découlant essentiellement de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2018). Pour 2018, la variation nette des profits latents sur placements de 178 998 \$ est principalement attribuable aux profits latents sur les placements en actions ordinaires de la Société dans Sanmar (221 454 \$), BIAL (84 311 \$) et la NSE (24 245 \$) et sur le placement en obligations de Sanmar (90 128 \$), contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements en actions ordinaires de la Société dans IIFL (203 226 \$), Fairchem (40 711 \$) et 5paisa (6 474 \$). Pour 2017, la variation nette des profits latents sur placements et autres coûts de 592 277 \$ était principalement attribuable aux profits latents sur les placements en actions ordinaires de la Société dans IIFL (536 121 \$), Fairchem (42 241 \$), la NSE (12 032 \$) et BIAL (10 902 \$, déduction faite des coûts de 74 202 \$ engagés pour acquérir la participation additionnelle de 10,0 %) et sur le placement en obligations de Sanmar (14 843 \$), contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les obligations du gouvernement de l'Inde (14 086 \$) et les placements en actions ordinaires de Saurashtra (3 423 \$) et de NCML (2 298 \$). Les produits d'intérêts de 21 659 \$ pour 2018 et de 21 848 \$ pour 2017 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 8 699 \$ inscrits pour 2018 proviennent principalement des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL, dans la NSE, dans Fairchem et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, comparativement aux produits de dividendes de 8 627 \$ inscrits pour 2017 qui provenaient surtout des dividendes reçus sur les placements de la Société dans IIFL, BIAL, la NSE et Fairchem.

Les profits (pertes) nets sur placements et les profits (pertes) de change nets pour 2018 et 2017 se ventilent comme suit :

	2018			2017		
	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 et autres coûts	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	(3)	–	(3)	–	–	–
Obligations	(7 982)	94 420 ¹⁾	86 438	1 195	(3 189) ¹⁾	(1 994)
Actions ordinaires	–	84 578 ²⁾	84 578	–	595 466 ²⁾	595 466
	<u>(7 985)</u>	<u>178 998</u>	<u>171 013</u>	<u>1 195</u>	<u>592 277</u>	<u>593 472</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 651	–	3 651	(27 531) ⁴⁾	–	(27 531)
Placements	1 489	465	1 954	(1 244)	(664)	(1 908)
Emprunts à terme	(25 407) ³⁾	(13 131) ³⁾	(38 538)	9 812 ³⁾	4 764	14 576
Autres	(1 920)	–	(1 920)	586	–	586
	<u>(22 187)</u>	<u>(12 666)</u>	<u>(34 853)</u>	<u>(18 377)</u>	<u>4 100</u>	<u>(14 277)</u>

- 1) Pour 2018, compte tenu des profits latents sur les obligations de Sanmar (90 128 \$) et les obligations du gouvernement de l'Inde (5 536 \$), en partie contrebalancés par les pertes latentes sur les obligations de sociétés indiennes (1 244 \$). Pour 2017, compte tenu des pertes latentes sur les obligations du gouvernement de l'Inde (14 086 \$) et les obligations de sociétés indiennes (3 946 \$), en partie contrebalancées par les profits latents sur les obligations de Sanmar (14 843 \$).
- 2) Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2018 et en 2017.
- 3) Pour 2018, la perte de change nette réalisée de 25 407 \$ est attribuable à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et la variation nette de la perte latente de 13 131 \$ reflète la résorption du profit de change latent de 4 527 \$ comptabilisé à l'exercice précédent sur l'emprunt à terme de 400,0 M\$ et la perte de change latente de 8 604 \$ sur l'emprunt à terme de 550,0 M\$. Pour 2017, la Société avait comptabilisé un profit de change net réalisé de 9 812 \$ découlant du règlement anticipé d'un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ le 31 mars 2017.
- 4) Principalement lié au produit net en dollars américains tiré des placements secondaires (voir la note 8, Total des capitaux propres, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018) qui était détenu 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.

La diminution des charges, qui sont passées de 159 579 \$ en 2017 à 66 885 \$ en 2018, est principalement attribuable à l'absence de commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2018, contrebalancée en partie par la hausse des frais de placement et de consultation (en raison essentiellement de l'accroissement des placements indiens) et des charges d'intérêts sur les emprunts à terme.

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. La Société a déterminé, pour 2018, que la majorité de ses actifs étaient investis dans des placements indiens, qui sont considérés comme des capitaux affectés. Pour 2018, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 908 \$ (27 531 \$ pour 2017).

Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'aucune commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul n'était à payer (commission de 114 437 \$ se rapportant à la première période de calcul au 31 décembre 2017), puisque la valeur comptable par action de 13,86 \$ au 31 décembre 2018 était inférieure au seuil d'application de la commission de 14,49 \$ par action à cette date. Pour 2018, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net se chiffre à néant (112 218 \$, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen, pour 2017). 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.

La charge d'impôt de 3 201 \$ inscrite pour 2018 diffère de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué au bénéfice avant impôt de la Société, en raison principalement des fluctuations du change et de la variation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires, contrebalancées en partie par l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice dégagé hors du Canada.

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 bénéfice avant impôt de la Société, principalement en raison de l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice dégagé hors du Canada, contrebalancé en partie par la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux différences temporaires et par les fluctuations du change.

La Société a comptabilisé un bénéfice net de 96 432 \$ (bénéfice net par action de base et après dilution de 0,63 \$) pour 2018, comparativement à un bénéfice net de 452 509 \$ (bénéfice net par action de base de 3,10 \$ et après dilution de 2,94 \$) pour

2017. Cette baisse de la rentabilité d'un exercice à l'autre reflète surtout la diminution des profits latents nets sur placements, en partie contrebalancée par l'absence de commission en fonction du rendement comptabilisée pour 2018.

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 2018 tiennent compte des acquisitions des placements indiens (placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et tranche 1 du placement dans CSB), de la participation additionnelle dans BIAL, du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et du règlement de la commission en fonction du rendement.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 2 705 550 \$ au 31 décembre 2018 (2 672 221 \$ au 31 décembre 2017) se compose principalement comme suit.

Le total de la trésorerie et des placements est passé de 2 659 568 \$ au 31 décembre 2017 à 2 696 420 \$ au 31 décembre 2018. La composition du total de la trésorerie et des placements de la Société ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur se détaille comme suit :

	31 décembre 2018				31 décembre 2017				
	Inde	Canada	Autres	Total	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	149	18 766	2 325	21 240	–	–	9 934	3 310	13 244
Trésorerie soumise à restrictions	–	13 833	–	13 833	–	–	10 598	–	10 598
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	–	–	–	–	27 481	–	–	27 481
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde	88 997	–	–	88 997	259 356	–	–	–	259 356
Obligations de sociétés indiennes	94 613	–	–	94 613	101 724	–	–	–	101 724
Sanmar	392 776	–	–	392 776	333 172	–	–	–	333 172
	576 386	–	–	576 386	694 252	–	–	–	694 252
Actions ordinaires :									
IIFL	613 458	–	–	613 458	888 485	–	–	–	888 485
Fairchem	96 574	–	–	96 574	149 200	–	–	–	149 200
5paisa	11 913	–	–	11 913	19 958	–	–	–	19 958
Autres	98 180	–	–	98 180	–	–	–	–	–
BIAL	704 077	–	–	704 077	608 288	–	–	–	608 288
Sanmar	217 170	–	–	217 170	556	–	–	–	556
NCML	165 380	–	–	165 380	179 054	–	–	–	179 054
CSB	93 081	–	–	93 081	–	–	–	–	–
Saurashtra	24 843	–	–	24 843	28 000	–	–	–	28 000
NSE	60 285	–	–	60 285	40 452	–	–	–	40 452
	2 084 961	–	–	2 084 961	1 913 993	–	–	–	1 913 993
Total de la trésorerie et des placements	2 661 496	32 599	2 325	2 696 420	2 608 245	27 481	20 532	3 310	2 659 568

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté, passant de 13 244 \$ au 31 décembre 2017 à 21 240 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement le produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et la vente de placements à court terme, en partie contrebalancés par l'affectation de ces fonds au financement de l'acquisition d'une participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL, par les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et par la tranche 1 du placement dans CSB.

La trésorerie soumise à restrictions s'établissait à 13 833 \$ au 31 décembre 2018 et à 10 598 \$ au 31 décembre 2017 et se rapportait aux conditions de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ et de l'emprunt à terme de 400,0 M\$, respectivement, 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

Les placements à court terme ont diminué, passant de 27 481 \$ au 31 décembre 2017 à néant au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement les ventes de bons du Trésor des États-Unis effectuées pour régler le solde du montant à payer pour l'émission de droits de NCML et financer les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne de la Société aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (se reporter à la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018).

Obligations et actions ordinaires – La Société est à la recherche d’occasions d’investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie et de son portefeuille d’obligations dans des placements indiens lorsque de telles occasions seront décelées. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les plus récents placements indiens. Pour plus d’informations sur le total de la trésorerie et des placements de la Société, qui s’établissait à 2 696 420 \$ au 31 décembre 2018 (2 659 568 \$ au 31 décembre 2017), voir la note 6, Trésorerie et placements, des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2018.

Les intérêts à recevoir ont enregistré une baisse, passant de 9 422 \$ au 31 décembre 2017 à 7 039 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète surtout la diminution des intérêts à recevoir sur les obligations de sociétés indiennes et les obligations du gouvernement de l’Inde, principalement en raison de la vente d’une partie des obligations du gouvernement de l’Inde et de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2018.

Total du passif

Le total du passif de 587 605 \$ au 31 décembre 2018 (539 757 \$ au 31 décembre 2017) se ventilait comme suit.

Le montant à payer pour l’émission de droits était de néant au 31 décembre 2018 par suite du règlement du solde du montant à payer pour l’émission de droits de NCML en janvier 2018.

Le montant à payer pour les actions partiellement réglées de 29 827 \$ au 31 décembre 2018 représente la contrepartie résiduelle de 75,0 % à payer pour les actions partiellement réglées de CSB.

Le montant à payer à des parties liées a diminué, passant de 122 826 \$ au 31 décembre 2017 à 8 827 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement le règlement de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax (pour la première période de calcul close le 31 décembre 2017) au moyen de l’émission d’actions à droit de vote subalterne de la Société.

L’impôt différé de 689 \$ au 31 décembre 2018 découle d’un passif d’impôt différé attribuable à l’augmentation de la juste valeur du placement de la Société dans d’autres sociétés ouvertes indiennes acquis en 2018.

Les emprunts à terme ont enregistré une hausse, passant de 400 000 \$ au 31 décembre 2017 à 547 228 \$ au 31 décembre 2018, en raison du produit net supplémentaire tiré de l’emprunt à terme de 550,0 M\$, déduction faite de la fraction non amortie des frais d’émission de 2 772 \$ (frais d’émission de 5 545 \$ diminués de l’amortissement de 2 773 \$). Se reporter à la note 7, Emprunts à terme, des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2018.

Comparaison de 2017 et 2016 – Le total de l’actif de 1 303 497 \$ au 31 décembre 2016 a augmenté pour atteindre 2 672 221 \$ au 31 décembre 2017, en raison principalement du produit net tiré de l’emprunt à terme de 400,0 M\$ et des placements secondaires ainsi que des profits latents sur les placements indiens de la Société (principalement IIFL), contrebalancés en partie par le remboursement d’un emprunt à terme garanti de deux ans d’un montant en capital de 225 000 \$ et la commission en fonction du rendement à payer de 114 437 \$ au 31 décembre 2017. En 2017, la Société a affecté le produit net tiré de l’emprunt à terme de 400,0 M\$ et des placements secondaires et réorienté le capital de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de son portefeuille d’obligations aux fins de l’acquisition de placements indiens (BIAL et Saurashtra) et de placements additionnels dans IIFL et NCML. Se reporter à la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2018 pour plus d’informations sur les placements indiens acquis en 2017.

Gestion des risques financiers

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la société cherche surtout à s’assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n’y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2018 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2017, 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 2018.

Sources de financement et gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d’optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d’obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital, composé des emprunts à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, est passé de 2 532 464 \$ au 31 décembre 2017 à 2 665 173 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement

l'augmentation nette des emprunts à terme, en partie contrebalancée par la baisse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires décrite ci-après.

Le 28 juin 2018, la Société a modifié et mis à jour son emprunt à terme de 400,0 M\$ existant par un emprunt à terme de 550,0 M\$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 350 points de base et pouvant être prorogé de un an. Le 11 juillet 2017, la Société avait conclu avec une banque canadienne une entente visant un emprunt à terme de 400,0 M\$. Le 13 juillet 2017, la Société avait affecté une partie du produit net de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ à l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL de 200 093 \$ et au financement de sa participation à l'émission de droits liés à NCML. En 2018, la Société a affecté une partie du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ à l'acquisition d'actions ordinaires dans le cadre du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (89 114 \$). L'emprunt à terme de 550,0 M\$ est assorti d'une clause restrictive aux termes de laquelle la Société est tenue de maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 1,5 G\$, soit une hausse par rapport à la clause restrictive de 1,3 G\$ de l'emprunt à terme de 400,0 M\$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de l'emprunt à terme de 550,0 M\$.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 132 464 \$ au 31 décembre 2017 à 2 117 945 \$ au 31 décembre 2018, ce qui reflète principalement les pertes de change latentes (193 141 \$), en contrebalancées par l'émission à l'intention de Fairfax d'actions à droit de vote subalterne pour régler la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017 (114 437 \$) et le bénéfice net (96 432 \$).

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 117 945 \$ au 31 décembre 2018 (2 132 464 \$ au 31 décembre 2017). La valeur comptable par action s'établissait à 13,86 \$ au 31 décembre 2018, contre 14,46 \$ au 31 décembre 2017, soit une baisse de 4,1 % pour 2018 qui reflète principalement les pertes de change latentes de 193 141 \$, en partie contrebalancées par le bénéfice net de 96 432 \$.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action, compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, au 31 décembre 2018, ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action, compte non tenu et compte tenu de la commission en fonction du rendement payée pour la première période de calcul close le 31 décembre 2017 (selon la convention sur les services de conseils en placement).

	Valeur comptable par action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte tenu de la commission en fonction du rendement	Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement
30 janvier 2015 ¹⁾	10,00 \$	–	10,00 \$	–
31 décembre 2015	9,50 \$	(5,0) %	9,50 \$	(5,0) %
31 décembre 2016	10,25 \$	7,9 %	10,25 \$	7,9 %
31 décembre 2017	14,46 \$	41,1 %	15,24 \$	48,7 %
31 décembre 2018	13,86 \$	(4,1) %	14,59 \$	(4,3) %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action ²⁾		8,7 %		10,1 %

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

2) La valeur comptable par action de 13,86 \$ au 31 décembre 2018 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 8,7 % (croissance de 10,1 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement payée pour la première période de calcul).

La Société a dégagé un rendement élevé pour la période comprise entre la date de clôture de son premier appel public à l'épargne en janvier 2015 et le 31 décembre 2018. Ainsi, la valeur comptable de 13,86 \$ par action au 31 décembre 2018 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 8,7 % (10,1 % 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, 2,5 %.

En 2018, le nombre total d'actions réellement en circulation a augmenté, en raison principalement de l'émission à Fairfax de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne au titre du règlement de la commission en fonction du rendement à payer de 114 437 \$ pour la première période de calcul (période de trois ans close le 31 décembre 2017), partiellement contrebalancée par le rachat aux fins d'annulation de 2 234 782 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au 31 décembre 2018, 152 861 534 actions ordinaires étaient réellement en circulation.

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

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple ¹⁾	Nombre d'actions total	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit (coût de rachat), montant net
2014 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2015 – émission d'actions	76 678 879	29 999 999	106 678 878	9,62 \$	1 025 825
2016 – rachat d'actions	(1 797 848)	–	(1 797 848)	11,78 \$	(21 178)
2017 – émission d'actions	42 553 500	–	42 553 500	11,60 \$	493 504
2017 – rachat d'actions	(1 900)	–	(1 900)	14,21 \$	(27)
	<u>117 432 631</u>	<u>30 000 000</u>	<u>147 432 631</u>		
2018 – émission d'actions ²⁾	7 663 685	–	7 663 685	14,93 \$	114 437
2018 – rachat d'actions	(2 234 782)	–	(2 234 782)	14,42 \$	(32 218)
	<u>122 861 534</u>	<u>30 000 000</u>	<u>152 861 534</u>		

- 1) *Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses entreprises affiliées et elles ne sont pas négociées en bourse.*
- 2) *Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 9 mars 2018 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours de référence de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.*

Le 3 octobre 2018, la Société a annoncé que la Bourse de Toronto avait accepté 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 8 octobre 2019, 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 2018, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 2 234 782 actions à droit de vote subalterne (1 900 en 2017) pour un coût net de 32 218 \$ (27 \$ en 2017), et une tranche de 8 695 \$ de ce montant a été imputée aux résultats non distribués (8 \$ en 2017).

Situation de trésorerie

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2018 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour 2019, lesquels ont trait principalement au reste du placement dans les titres de CSB (compte tenu du montant à payer pour les actions partiellement réglées), au placement dans le fonds IH, aux frais de placement et de consultation, 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 indiens pour combler ses besoins en liquidités. La Société devra effectuer un remboursement de capital de 550,0 M\$ sur l'emprunt à terme échéant en juin 2019; celui-ci pourra alors être prorogé de un an ou réglé au moyen d'un refinancement et de flux de trésorerie provenant de la cession de placements, ou les deux. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation.

La commission en fonction du rendement payable à Fairfax pour la première période de calcul (close 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. Se reporter à la rubrique « Transactions entre parties liées » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des flux de trésorerie de 2018 (et une comparaison avec ceux de 2017) :

	2018	2017
Activités d'exploitation		
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous (Augmentation) diminution nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme	(20 974)	(71 430)
Ventes (achats) nets de placements à court terme classés comme étant à la JVRN	(3 235)	8 212
Achats d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	27 836	(112)
Ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées comme étant à la JVRN	(240 661)	(812 484) ¹⁾
	144 213	78 458
Activités de financement		
Produit net de l'emprunt à terme de 550,0 M\$	544 455	–
Produit net de l'emprunt à terme de 400,0 M\$	–	396 978
Remboursement des emprunts à terme	(400 000)	(225 000)
Émission d'actions à droit de vote subalterne, après déduction des frais d'émission	–	493 504
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(32 218)	(27)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice	19 416	(131 901)

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 2018).*

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se composent du bénéfice net ajusté pour tenir compte des éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous se sont établies à 20 974 \$ pour 2018, en baisse par rapport à des flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous de 71 430 \$ pour 2017. La variation reflète principalement les coûts engagés aux fins de l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL en 2017, contrebalancés en partie par l'augmentation des frais de placement et de consultation payés à Fairfax, la hausse des intérêts versés sur les emprunts à terme et la diminution des impôts reçus.

L'augmentation nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme de 3 235 \$ pour 2018 et la diminution nette de la trésorerie soumise à restrictions affectée aux emprunts à terme de 8 212 \$ découlent principalement des variations des 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 2018 pour un complément d'information. Les ventes nettes de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net totalisant 27 836 \$ pour 2018 étaient principalement liées aux ventes nettes de bons du Trésor américain aux fins du règlement du solde du montant à payer pour l'émission de droits de NCML en janvier 2018 et au financement du rachat aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne de la Société. Les achats d'obligations et d'actions ordinaires classées à la juste valeur par le biais du résultat net totalisant 240 661 \$ pour 2018 étaient principalement liés au placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, à la participation additionnelle de 6,0 % dans BIAL, au placement dans CSB (tranche 1 conclue le 19 octobre 2018) et aux achats d'obligations de sociétés indiennes. Les achats d'obligations et d'actions ordinaires classées à la juste valeur par le biais du résultat net totalisant 812 484 \$ pour 2017 étaient liés principalement aux placements dans BIAL et Saurashtra, aux placements additionnels dans IIFL et NCML et aux achats d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les ventes d'obligations et d'actions ordinaires classées à la juste valeur par le biais du résultat net totalisant 144 213 \$ et 78 458 \$ pour 2018 et de 2017 étaient liées à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer en partie l'acquisition des placements indiens susmentionnés; pour 2017, elles reflétaient aussi le règlement d'un montant à recevoir lié à la vente de fonds d'investissement. Se reporter à la note 15, Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net.

Le produit net tiré de l'emprunt à terme de 544 455 \$ et le remboursement de l'emprunt à terme de 400 000 \$ en 2018 étaient liés à la conclusion, le 28 juin 2018, de l'emprunt à terme de 550,0 M\$, déduction faite des frais d'émission de 5 545 \$, et à l'extinction de l'emprunt à terme de 400,0 M\$, la Société ayant affecté une partie du produit net supplémentaire tiré de l'emprunt à terme de 550,0 M\$ à l'acquisition d'actions ordinaires dans le cadre du placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes (89 114 \$) (se reporter à la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018). Le produit net tiré de l'emprunt à terme de 396 978 \$ en 2017 était lié à la conclusion, le 11 juillet 2017, de l'emprunt à terme de 400,0 M\$, déduction faite des frais d'émission de 3 022 \$, la Société ayant affecté une partie du produit net tiré de l'emprunt à terme de 400,0 M\$ au financement de sa participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL et de sa participation à l'émission de droits liés à NCML. Le remboursement de l'emprunt à terme de 225 000 \$ en 2017 se rapportait au remboursement anticipé d'un emprunt à terme garanti de deux ans d'un montant en capital de 225 000 \$ le 31 mars 2017,

après la réalisation des placements secondaires. L'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission de 493 504 \$ en 2017, reflétait le produit net tiré des placements secondaires effectués en janvier 2017. Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 32 218 \$ en 2018 et 27 \$ en 2017 sont liés au rachat par la Société de 2 234 782 et de 1 900 actions à droit de vote subalterne aux termes de ses offres publiques de rachat dans le cours normal des activités pour les périodes respectives. Se reporter à la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018 pour un complément d'information.

Obligations contractuelles

Le 28 juin 2018, la Société a modifié et mis à jour son emprunt à terme de 400,0 M\$ existant par un emprunt à terme de 550,0 M\$ échéant le 28 juin 2019 et pouvant être prorogé de un an au gré de la Société.

Le 19 octobre 2018, la Société a conclu la tranche 1 de son placement dans CSB. La contrepartie en trésorerie versée par la Société à la clôture de la tranche 1 de 60 157 \$ (soit environ 4,4 milliards de roupies indiennes) représentait 25,0 % de la contrepartie à payer pour les actions ordinaires, soit 9 456 \$ (37 823 \$, déduction faite du montant à payer pour les actions partiellement réglées de 28 367 \$) et pour 40,0 % des bons de souscription, soit 50 701 \$. La contrepartie qui reste à payer pour 75,0 % des actions ordinaires, soit 29 827 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 2,1 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 12 mois suivant la tranche 1, sur demande de CSB. La contrepartie qui reste à payer pour 60,0 % des bons de souscription, soit 79 968 \$ aux taux de change à la clôture de la période (soit environ 5,6 milliards de roupies indiennes), est payable dans les 18 mois suivant la tranche 1, en une ou plusieurs tranches, sur demande de CSB ou au gré de Fairfax India.

Le 24 décembre 2018, la Société a conclu une entente selon laquelle elle s'est engagée à investir 25 000 \$ dans le fonds IH. Le 7 janvier 2019, la Société a investi 25,0 %, soit 6 250 \$ (environ 437 millions de roupies indiennes), du montant réservé pour placement dans le fonds IH. Le solde de 75,0 %, soit 18 750 \$, sera engagé progressivement sur une période de deux ans.

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 par action de la Société.

Les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net de 2018 se sont établis à 33 908 \$ (27 531 \$ en 2017).

Se reporter à la rubrique suivante, « Transactions entre parties liées », du présent rapport de gestion pour une analyse de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2017 (pour la première période de calcul) et réglée le 9 mars 2018. Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'aucune commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul n'était à payer, puisque la valeur comptable par action de 13,86 \$ au 31 décembre 2018 était inférieure au seuil d'application de la commission de 14,49 \$ par action à cette date.

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 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

Première période de calcul

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 ».

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 a augmenté pour passer de 30,2 % au 31 décembre 2017 à 33,6 % au 9 mars 2018.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2018 au 31 décembre 2020 (la « deuxième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs suivant le 31 décembre 2017 pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. 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. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence à l'égard duquel la commission en fonction du rendement est versée.

Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'aucune commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul n'était à payer (commission de 114 437 \$ se rapportant à la première période de calcul au 31 décembre 2017), puisque la valeur comptable par action de 13,86 \$ au 31 décembre 2018 était inférieure au seuil d'application de la commission de 14,49 \$ par action à cette date. Pour 2018, la commission en fonction du rendement comptabilisée dans les états consolidés du résultat net se chiffre à néant (112 218 \$ pour 2017, ce qui représente la commission en fonction du rendement à payer convertie au taux de change moyen pour 2017). Au 31 décembre 2018, il n'y avait aucune action à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement se rapportant à la deuxième période de calcul à payer à Fairfax. Au 31 décembre 2017, il y avait 7 663 685 actions à droit de vote subalterne dont l'émission était conditionnelle aux fins de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ se rapportant à la première période de calcul qui a été réglée avec Fairfax le 9 mars 2018.

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. La Société a déterminé, pour 2018, que la majorité de ses actifs étaient investis dans des placements indiens, qui sont considérés comme des capitaux affectés. Pour 2018, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 33 908 \$ (27 531 \$ en 2017).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2018, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2017) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (14 514 737 au 31 décembre 2017) de Fairfax India. Au 31 décembre 2018, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,7 % de la participation dans Fairfax India (93,6 % et 30,2 %, respectivement, au 31 décembre 2017).

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 2018.

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 2018, 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 2018, les contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces.

Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Il incombe à la direction de la Société d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière (tel qu'il est défini dans le Règlement 52-109). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société est un processus visant à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société s'entend des politiques et procédures qui : i) concernent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la Société; ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB et que les encaissements et décaissements de la Société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la Société; iii) fournissent une assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de la Société qui pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers est soit interdite, soit détectée à temps.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines inexactitudes. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de son efficacité sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou que le niveau de respect des politiques ou des procédures diminue.

La direction de la Société a effectué une appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2018 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (« COSO »). En se fondant sur cette évaluation, la direction de la Société, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a conclu qu'au 31 décembre 2018, 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 2018.

Principaux changements de méthodes comptables

En 2018, 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 2018 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

Modifications comptables à venir

Certaines nouvelles normes IFRS sont susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur l'information financière consolidée de la Société dans l'avenir. Chacune de ces normes nécessitera des efforts de mise en œuvre modérés. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes avant leurs dates d'entrée en vigueur respectives. Les normes nouvelles ou modifiées, publiées mais non encore entrées en vigueur, sont décrites à la note 3, Résumé des principales méthodes comptables, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Gestion des risques

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changements importants dans les types de risques auxquels la Société est exposée ou le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2018 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2017, 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 2018.

Risques

Les risques qui suivent, entre autres, devraient être pris en compte dans l'évaluation des perspectives de la Société. D'autres risques, que pour l'instant la Société ignore ou juge négligeables, pourraient également avoir une incidence défavorable sur ses activités d'exploitation. La Société, ses filiales consolidées, Fairfax et le conseiller en placement surveillent ces risques de manière continue et prennent les mesures nécessaires pour en atténuer l'incidence. Se reporter à la rubrique intitulée « Facteurs de risque » de la plus récente notice annuelle de Fairfax India, accessible sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com, pour plus de détails sur les risques qui touchent la société.

Risque lié au prix du pétrole

L'Inde importe la plupart du pétrole et des produits pétroliers dont elle a besoin. Le gouvernement de l'Inde a déréglementé les prix et a réduit les subventions accordées relativement à certains produits pétroliers, si bien que les prix du pétrole brut à l'échelle internationale ont une incidence plus marquée sur les prix du pétrole au pays. Comme les prix mondiaux du pétrole demeurent volatils, toute augmentation ou volatilité des prix du pétrole, de même que l'incidence de la dépréciation de la roupie indienne, qui font que les importations sont plus coûteuses, et le transfert de ces hausses aux consommateurs indiens, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur l'économie indienne, y compris une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt du marché qui auraient une incidence importante sur la rentabilité de certains placements indiens.

Concentration géographique des placements

Pratiquement tous les placements de la Société seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays. Par conséquent, le rendement de la Société sera particulièrement sensible aux changements économiques en Inde. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Des changements défavorables dans la situation économique ou la réglementation en Inde peuvent avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les flux de trésorerie, la situation financière et le bénéfice net de la Société.

Fluctuations du change

L'ensemble des placements en portefeuille de la Société seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays, et la situation financière et les résultats de ces placements 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 les rendre comparables à ceux d'autres entités d'investissement nord-américaines.

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

Volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens

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

Des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie de placement, la Société peut chercher à faire des placements dans des entreprises fermées, comme il est indiqué à la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018. Comme l'information accessible au public concernant les entreprises fermées est minimale, la Société pourrait devoir prendre la décision de faire un placement éventuel dans une entreprise fermée en ne se fondant que sur de l'information limitée, ce qui pourrait l'amener à investir dans une entreprise qui n'est pas aussi profitable que la Société ne le croyait initialement, si tant est que le placement soit profitable. Les placements dans des entreprises fermées posent certains risques supplémentaires par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, y compris que les entreprises fermées :

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

Les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs

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

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

Une tranche des placements de portefeuille de la Société peut être sous forme de titres qui ne sont pas cotés en bourse. La juste valeur des titres et d'autres placements qui ne sont pas cotés en bourse pourrait être difficile à établir. La Société évaluera ces titres sur une base trimestrielle selon la juste valeur calculée de bonne foi par la Société et conformément aux politiques et aux procédures d'évaluation des IFRS. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à calculer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer en ligne de compte dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société comprennent la nature et la valeur pouvant être réalisée de toute garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements ainsi que ses 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.

Fluctuations des marchés des capitaux

La Société investit dans des sociétés fermées et des sociétés ouvertes cotées en bourse. En ce qui concerne les sociétés ouvertes cotées en bourse, comme il est indiqué à la note 5, Placements indiens, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018, les variations du cours des titres peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des placements. De plus, l'instabilité générale des marchés publics des titres de créance et autres valeurs mobilières peut entraver la capacité des entreprises à refinancer leur dette au moyen de la vente de nouveaux titres, limitant ainsi les options de la Société à l'égard d'un placement donné.

Les marchés financiers mondiaux ont connu des épisodes intenses de volatilité et de perturbations ces dernières années, comme en font foi les faillites d'importantes institutions financières, les radiations importantes enregistrées dans le secteur des services financiers, la réévaluation du risque de crédit, l'absence d'accès au crédit ou la révision à la baisse des notations et le risque de défaut des émetteurs souverains, le retrait forcé ou volontaire de certains pays d'une monnaie commune ou la dévaluation de monnaies. Malgré les mesures prises par les autorités publiques, ces événements ont contribué à la dégradation de la conjoncture économique générale, aux taux de chômage élevés dans certains pays occidentaux et à l'application de mesures d'austérité par certains gouvernements.

Une telle détérioration de la conjoncture des marchés des capitaux et de l'économie pourrait nuire aux évaluations des placements de la Société et à la capacité de cette dernière de s'en départir, en totalité ou en partie. Une conjoncture économique défavorable peut aussi faire diminuer la valeur des sûretés données en garantie de certains placements, ce qui pourrait forcer la Société à fournir des garanties supplémentaires.

Tout dépendant de la conjoncture des marchés, la Société pourrait enregistrer ultérieurement des pertes réalisées et latentes importantes susceptibles d'avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et sur la valeur de ses placements.

Cadence à laquelle les placements sont réalisés

L'activité de la Société consiste à repérer, avec l'aide du conseiller en placement, des occasions de placement appropriées et à les réaliser. Le fait que la Société ne soit pas en mesure de repérer et de gérer ses placements en toute efficacité aurait une incidence défavorable sur sa situation financière et son bénéfice net. Aucune garantie n'est donnée quant à la cadence à laquelle seront repérées et mises en œuvre des occasions de placement. Il est également possible qu'il existe seulement un nombre restreint d'occasions de placement appropriées à un moment donné. De ce fait, il se peut que la Société, pendant qu'elle affecte le produit en trésorerie non investi, détienne d'importantes réserves en trésorerie, en équivalents de trésorerie, en bons du Trésor américain à court terme ou en obligations du gouvernement de l'Inde ou de sociétés indiennes. Le fait que le capital ne soit pas investi pendant une longue période peut avoir une incidence défavorable sur le rendement global de la Société.

Placements minoritaires

La Société peut effectuer des placements en titres de capitaux propres minoritaires dans des entreprises dans lesquelles elle ne participe pas à la direction ou n'influence pas autrement les activités commerciales ou les affaires internes. La Société surveillera le rendement de chaque placement et maintiendra un dialogue avec l'équipe de direction de chaque entreprise. Cependant, la responsabilité des activités courantes incombera d'abord à l'équipe de direction de chacune des entreprises, et il est possible que la Société n'ait pas le droit d'influencer les activités d'exploitation.

Dépendance envers les employés clés et risques liés à la convention sur les services de conseils en placement

La direction et la gouvernance de la Société dépendent des services offerts par certains employés clés, y compris le conseiller en placement, Fairfax, à titre d'administrateur, et certains membres de la haute direction de la Société. La perte des services d'un employé clé, plus particulièrement V. Prem Watsa et Chandran Ratnaswami, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société ainsi que sur sa situation financière et son bénéfice net.

La Société s'en remet, à l'occasion, au conseiller en placement et à des sous-conseillers de ce dernier, dont Fairbridge, pour repérer des placements et lui fournir des conseils en placement. Par conséquent, la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs en matière de placement dépend en grande partie du conseiller en placement et de sa capacité de repérer des occasions de placement attrayantes et de conseiller la Société à leur égard. Les placements de la Société sont donc tributaires des contacts d'affaires du conseiller en placement, de la capacité de ce dernier d'embaucher, de former, de surveiller et de gérer son personnel, et de sa capacité de maintenir ses systèmes d'exploitation. Si la Société perdait les services offerts par le conseiller en placement ou ses employés clés ou si le conseiller en placement n'était pas en mesure de respecter ses obligations aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, il est possible que les placements et les perspectives de croissance de la Société déclinent.

La Société peut ne pas être en mesure de répliquer la qualité et la profondeur de la gestion offertes par le conseiller en placement si la Société décidait de repérer et de gérer ses propres placements ou si elle décidait d'embaucher un autre conseiller en placement. Si le conseiller en placement cessait, peu importe la raison, d'être le conseiller en placement de la Société ou si Fairfax cessait d'offrir des services en matière de placement à la Société, les frais devant être engagés afin d'obtenir des services de remplacement pourraient se révéler supérieurs à ceux que la Société versera au conseiller en placement et à Fairfax aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs et de mener à bien sa stratégie, ce qui pourrait alors avoir une incidence défavorable et significative sur les flux de trésorerie, le bénéfice net et la situation financière de la Société.

Poursuites

La Société peut, de temps à autre, être partie à divers litiges ou procédures réglementaires au Canada, en Inde, à Maurice ou ailleurs. L'existence de tels litiges visant la Société, ses sociétés liées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces litiges se révèlent sans fondement.

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

Recours au levier financier

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

La participation importante de Fairfax pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne

Au 31 décembre 2018, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2017) et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne (14 514 737 au 31 décembre 2017) de Fairfax India. Au 31 décembre 2018, les actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 93,8 % des droits de vote et 33,7 % de la participation dans Fairfax India (93,6 % et 30,2 %, respectivement, au 31 décembre 2017). Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ payable à Fairfax pour la première période de calcul (se terminant le 31 décembre 2017) a été réglée le 9 mars 2018 au moyen de l'émission à Fairfax par la Société de 7 663 685 actions à droit de vote subalterne, à la suite de

quoi la participation de Fairfax dans les titres de capitaux propres de Fairfax India, qui était de 30,2 % au 31 décembre 2017, est passée à 33,6 % le 9 mars 2018 (voir la note 12, Transactions entre parties liées, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018).

Au 8 mars 2019, Fairfax et ses sociétés liées détenaient la totalité des 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 21 558 422 actions à droit de vote subalterne, ce qui leur conférait 93,8 % des droits de vote et une participation de 33,8 % dans la Société.

Aussi longtemps que Fairfax, directement ou par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs filiales, conservera une participation avec droit de vote importante dans la Société, Fairfax sera en mesure d'exercer une influence notable sur les activités de la Société et d'influencer de façon significative le résultat des votes des actionnaires, et pourrait être en mesure d'empêcher la réalisation de certaines transactions fondamentales.

En conséquence, les actions à droit de vote subalterne pourraient être moins liquides et se négocier bien en deçà du prix qui serait obtenu si Fairfax n'était pas en mesure d'influencer de façon significative ou de dicter la résolution de questions qui touchent la société. En outre, la participation avec droit de vote importante de Fairfax dans la Société pourrait décourager la réalisation de transactions entraînant un changement de contrôle de la Société, notamment les transactions dans le cadre desquelles un investisseur, en tant que porteur d'actions à droit de vote subalterne, pourrait autrement recevoir une prime par rapport au cours alors en vigueur sur ses actions à droit de vote subalterne.

Risque lié aux conditions météorologiques

Certains placements indiens exercent leurs activités dans des secteurs exposés à un risque lié aux conditions météorologiques. Les produits des activités ordinaires de ces sociétés peuvent être négativement touchés lorsque surviennent des périodes d'intempéries en Inde. Comme les événements météorologiques sont, par leur nature même, imprévisibles, les résultats d'exploitation historiques de certains placements indiens ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats d'exploitation futurs. Lorsque surviennent une ou plusieurs catastrophes météorologiques importantes au cours d'une période, les rendements attendus sur les placements indiens exposés au risque lié aux conditions météorologiques peuvent ne pas répondre aux attentes de la Société.

Risques fiscaux

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, 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 bénéfice net. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, des changements dans l'évaluation des actifs et des passifs d'impôt différé, ainsi que toute réévaluation des impôts par une autorité fiscale.

La Société fait appel au personnel spécialisé en fiscalité de Fairfax pour évaluer les incidences fiscales des transactions et des événements prévus et pour entreprendre la planification fiscale appropriée. La Société consulte également, au besoin, des professionnels externes de la fiscalité. La loi de l'impôt de chaque territoire où la Société exerce ses activités est interprétée afin de déterminer l'impôt sur le revenu et le moment prévu de la résorption des actifs et passifs d'impôt différé.

Toute modification des articles portant sur les gains en capital et sur l'établissement stable de l'« accord Inde-Maurice en vue d'éviter les doubles impositions » pourrait faire en sorte que les gains en capital provenant de la Société ou de ses placements en Inde soient assujettis à l'impôt en Inde, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net de la Société. Au deuxième trimestre de 2016, l'Inde et Maurice ont modifié leur convention en matière de double imposition sur le revenu (la « convention fiscale Inde-Maurice »). En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues après le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 100,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital de l'Inde.

Le 29 mars 2018, l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1^{er} avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant des transferts d'actions de sociétés indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Par conséquent, un taux d'impôt de 10,0 % sera généralement appliqué en ce qui concerne les gains en capital à long terme réalisés sur de tels transferts. Cependant, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes. Par ailleurs, un gain en capital à long terme réalisé par un résident de Maurice aux fins fiscales sur des actions acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues avant le 31 mars 2019 continuera d'être assujéti à l'impôt à un taux correspondant à 50,0 % du taux d'impôt sur les gains en capital en vigueur en Inde en vertu de la convention fiscale Inde-Maurice.

Au 31 décembre 2018, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius et par FIH Private, et elle a comptabilisé un impôt différé lié principalement aux profits latents sur le placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes acquis en 2018 (se reporter à la note 10, Impôt sur le résultat, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018). La société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

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

Marchés émergents

L'objectif de placement de la Société consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital, en investissant dans des placements indiens. Le risque lié aux placements étrangers est particulièrement élevé étant donné que la Société investit dans des titres d'émetteurs établis ou faisant affaire dans un pays à marché émergent.

L'économie des pays à marché émergent a également souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays dont ils sont des partenaires commerciaux. L'économie des pays à marché émergent peut également n'être fondée en grande partie que sur quelques industries ou dépendre de revenus tirés de marchandises particulières. De plus, les coûts liés aux services de garde et les autres coûts liés aux placements pourraient être plus importants sur les marchés émergents que sur les marchés développés, ce qui réduirait le revenu que tire la Société des titres de capitaux propres ou de créance d'émetteurs de pays à marché émergent.

Il est plus probable que des retenues d'impôt soient imposées sur les revenus d'intérêts ou de dividendes provenant de titres de marchés émergents. Les gouvernements de pays à marché émergent pourraient avoir recours à des impôts confiscatoires ou à l'expropriation de revenus et/ou d'actifs pour générer des recettes ou concrétiser un programme politique. Par le passé, des pays à marché émergent ont nationalisé des actifs, des entreprises et même des secteurs d'activité en entier, y compris les actifs d'investisseurs étrangers, et versé des compensations insuffisantes, si tant est qu'ils en ont versé, aux propriétaires antérieurs. Rien ne garantit que la Société ne subira pas la perte de l'un de ses placements, ou encore de la totalité de ses placements, ou des intérêts ou dividendes y afférents, par suite de changements défavorables touchant le régime fiscal ou réglementaire de pays à marché émergent.

Les gouvernements de bon nombre de pays à marché émergent ont exercé et continuent d'exercer une influence notable sur de nombreux pans du secteur privé. Dans certains cas, le gouvernement détient ou contrôle plusieurs entreprises, y compris certaines qui comptent parmi les plus importantes du pays. En conséquence, les interventions de l'État peuvent avoir des répercussions majeures sur la conjoncture économique d'un pays émergent de même que sur la conjoncture du marché et sur les prix et les rendements des titres en portefeuille de la Société.

Les lois sur la faillite et les processus de restructuration avec les créanciers peuvent différer sensiblement de ceux qui existent au Canada, faisant planer une plus grande incertitude sur les droits des créanciers, la capacité de faire respecter ces droits, le calendrier de restructuration ainsi que le classement, l'ordre de priorité et le traitement des créances. Dans certains pays à marché émergent, bien que des lois sur la faillite soient en vigueur, le processus de restructuration demeure très incertain. En outre, il peut être impossible d'intenter des recours contre un émetteur qui est un état souverain.

De plus, étant donné que les titres de créance négociés en bourse des émetteurs des pays à marché émergent représentent une innovation relativement récente sur les marchés de la dette mondiaux, on dispose de très peu de données historiques ou de données connexes à l'égard des attributs de ces titres pour ce qui est de toutes les conditions économiques, conditions de marché et conditions politiques.

Parmi les autres risques accrus liés aux placements dans des marchés émergents, citons notamment : i) les risques liés à une stabilité sociale, politique et économique plus faible, y compris le risque de guerre, le terrorisme, la nationalisation, les limites sur le rapatriement des fonds ou autres actifs, ou des développements diplomatiques qui se répercutent sur les placements effectués au sein des pays à marché émergent; ii) la taille réduite du marché pour les titres et un volume d'opérations moindre, avec pour résultat un manque de liquidité et une volatilité des prix; iii) certaines politiques nationales qui peuvent restreindre les occasions de placement de la Société, y compris les restrictions visant les placements dans des émetteurs ou des secteurs réputés sensibles pour les intérêts nationaux en question et les exigences selon lesquelles l'approbation du gouvernement doit être obtenue avant tout placement par des personnes étrangères; iv) certaines politiques nationales qui peuvent restreindre le rapatriement par la Société du revenu de placement, du capital ou du produit de la vente de titres, y compris des restrictions temporaires imposées sur les remises de capitaux étrangers; v) l'absence de normes comptables et de normes d'audit uniformes ou l'existence de normes qui peuvent être très différentes des normes devant être respectées au Canada; vi) une moins grande quantité de renseignements financiers ou autres concernant les émetteurs que le grand public peut consulter; vii) d'éventuelles difficultés à faire respecter les obligations prévues par contrat, et viii) des taux d'inflation et d'intérêt plus élevés et d'autres préoccupations d'ordre économique. La Société peut investir dans une large mesure dans des titres de marchés émergents qui sont libellés en roupie indienne, ce qui expose la Société à un risque de change plus important. Par ailleurs, les placements dans des pays à marché émergent peuvent comporter l'achat de titres d'émetteurs qui sont insolvables ou en faillite ou dont la capacité d'honorer leurs obligations de paiement à l'échéance est autrement douteuse, ce qui pourrait exposer la Société à un plus grand risque de crédit ou de risque lié aux titres à haut rendement.

Tel qu'en fait état l'exposé ci-dessus, les placements dans des titres de marchés émergents comportent un degré de risque plus élevé que celui qui est associé aux placements dans des titres nationaux ou des titres de pays étrangers développés, ainsi que des risques particuliers.

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 par action

La Société n'est ni un fonds commun de placement ni un fonds de placement et, vu la nature de ses activités et de sa stratégie de placement et la composition de son portefeuille de placements, le cours de ses actions ordinaires peut, à tout moment, différer sensiblement de la valeur comptable par action. Il s'agit d'un risque distinct du risque de baisse du cours des actions ordinaires.

Autres

Données trimestrielles (non audité)

Exercices clos les 31 décembre

<i>en milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2018					
Produits des activités ordinaires (charges)	44 125	(55 589)	117 052	60 930	166 518
Charges	14 898	13 647	19 368	18 972	66 885
Charge (produit) d'impôt	402	411	3 504	(1 116)	3 201
Bénéfice (perte) net	28 825	(69 647)	94 180	43 074	96 432
Bénéfice (perte) net par action	0,19 \$	(0,45) \$	0,61 \$	0,28 \$	0,63 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	0,19 \$	(0,45) \$	0,61 \$	0,28 \$	0,63 \$
2017					
Produits des activités ordinaires (charges)	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)
Bénéfice (perte) net	149 003	268 595	(53 154)	88 065	452 509
Bénéfice (perte) net par action	1,05 \$	1,82 \$	(0,36) \$	0,60 \$	3,10 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	1,03 \$	1,74 \$	(0,36) \$	0,57 \$	2,94 \$

Exercices clos les 31 décembre

<i>en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2018					
Produits des activités ordinaires (charges)	2 840	(3 593)	7 838	4 289	11 374
Charges	959	916	1 340	1 354	4 569
Charge (produit) d'impôt	26	27	236	(71)	218
Bénéfice (perte) net	1 855	(4 536)	6 262	3 006	6 587
Bénéfice (perte) net par action	12,42	(29,25)	40,50	19,61	43,02
Bénéfice (perte) net par action après dilution	12,42	(29,25)	40,50	19,61	43,02
2017					
Produits des activités ordinaires (charges)	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)
Bénéfice (perte) net	9 973	17 454	(3 669)	5 696	29 454
Bénéfice (perte) net par action	70,35	118,38	(24,89)	38,63	201,69
Bénéfice (perte) net par action après dilution	68,64	113,21	(24,89)	36,73	191,63

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Les produits des activités ordinaires de 60 930 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 ont diminué par rapport à celui de 130 037 \$ pour le quatrième trimestre de 2017, principalement en raison de la réduction de la variation nette des profits latents sur placements. La variation nette des profits latents sur placements de 40 883 \$ au quatrième trimestre de 2018 reflétait des profits nets latents sur des obligations de 22 315 \$ (principalement liés aux obligations de Sanmar, aux obligations du gouvernement de l'Inde et aux obligations de sociétés indiennes) et des profits latents sur des actions ordinaires de 18 568 \$ (principalement des profits latents sur un placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes et sur IIFL, partiellement annulés par des pertes latentes sur Fairchem et Sanmar). 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, en partie contrebalancés 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, en partie contrebalancées par des profits latents sur les obligations de Sanmar).

Par ailleurs, les produits des activités ordinaires ont diminué au quatrième trimestre de 2018 comparativement au quatrième trimestre de 2017, en raison de la baisse des produits d'intérêts (principalement attribuable à la diminution des placements en obligations du gouvernement de l'Inde) et des pertes réalisées sur placements au quatrième trimestre de 2018 (principalement attribuables à la cession des obligations du gouvernement de l'Inde). Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par l'augmentation des profits de change nets (découlant principalement de l'appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain au quatrième trimestre de 2018).

Les charges de 18 972 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 ont diminué par rapport à celles de 41 585 \$ pour le quatrième trimestre de 2017, principalement en raison de l'absence de commission en fonction du rendement comptabilisée pour le quatrième trimestre de 2018 (27 884 \$ au quatrième trimestre de 2017), en partie contrebalancée par la hausse des frais de placement et de consultation (reflétant l'accroissement des placements indiens). 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 2018. Les charges du quatrième trimestre de 2018 comprennent aussi la charge d'intérêts liée à l'emprunt à terme de 550,0 M\$, comparativement à la charge d'intérêts liée à l'emprunt à terme de 400,0 M\$ au quatrième trimestre de 2017. Pour un complément d'information 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 2018.

La Société a déclaré un bénéfice net de 43 074 \$ (soit un bénéfice net par action de base de 0,28 \$) au quatrième trimestre de 2018, contre un bénéfice net de 88 065 \$ (soit un bénéfice net par action de base de 0,60 \$ et après dilution de 0,57 \$) au quatrième trimestre de 2017. La rentabilité moindre au quatrième trimestre de 2018 reflète principalement la diminution des profits nets latents sur placements, en partie contrebalancée par l'absence de commission en fonction du rendement au quatrième trimestre de 2018.

Le montant net des profits (pertes) latents sur les placements indiens de la Société et des profits (pertes) de change, dont le moment est imprévisible, a eu une incidence significative sur les résultats de chaque trimestre (et continuera vraisemblablement d'en avoir une). Les résultats de chaque trimestre ont été touchés (et pourraient l'être ultérieurement) par les charges plus élevées découlant de la variation de la juste valeur des placements indiens de la Société, qui se traduirait par une augmentation de la commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, et des frais de placement et de consultation.

Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 8 mars 2019, la Société avait 122 631 481 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (un total de 152 631 481 actions ordinaires réellement en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne confère à son porteur un vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Chaque action à droit de vote multiple confère à son porteur 50 votes à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse.

Le tableau qui suit présente le cours plafond, le cours plancher et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax India, négociées sous le symbole FIH.U à la Bourse de Toronto, pour chaque trimestre de 2018 et de 2017.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre <i>(en dollars américains)</i>	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
2018				
Cours plafond	18,49	17,93	17,19	15,25
Cours plancher	15,02	16,26	14,68	12,12
Cours de clôture	17,40	16,46	14,99	13,13
2017				
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

Conformité aux règles de gouvernance des entreprises

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

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

Énoncés prospectifs

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

Les énoncés prospectifs reposent sur les avis et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel et ils sont sujets à des risques, à des incertitudes, à des hypothèses et à d'autres facteurs connus et inconnus et peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations diffèrent de façon importante de ceux qui sont exprimés ou suggérés par ces énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent comprendre, sans s'y limiter, les facteurs suivants qui sont décrits plus en détail ailleurs dans le présent rapport annuel : le risque lié au prix du pétrole, la concentration géographique des placements, les fluctuations du change, la volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens, le fait que des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible, les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs, les fluctuations des marchés des capitaux, la cadence à laquelle les placements sont réalisés, les placements minoritaires, la dépendance envers les employés clés et les risques liés à la convention sur les services de conseils en placement, les poursuites, le recours au levier financier, la participation importante de Fairfax qui pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne, le risque lié aux conditions météorologiques, les risques fiscaux, les marchés émergents, le risque économique et le cours des actions ordinaires par rapport à la valeur comptable par action. Les autres risques et incertitudes sont décrits dans la notice annuelle de la Société, disponible sur SEDAR (www.sedar.com) et sur le site Web de la Société (www.fairfaxindia.ca). Cette liste des facteurs et hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur la Société ne saurait être considérée exhaustive, mais chacun de ces éléments doit être soigneusement pris en considération.

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

Administrateurs de la Société

Anthony F. Griffiths
Administrateur

Christopher D. Hodgson
Président
Ontario Mining Association

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

Sumit Maheshwari
Administrateur délégué et chef de la direction
Fairbridge Capital Private Limited

Deepak Parekh
Président
Housing Development Finance Corporation Limited

Chandran Ratnaswami
Chef de la direction de la Société

Gopalakrishnan Soundarajan
Administrateur délégué
Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd.

Lauren C. Templeton
Présidente
Templeton and Phillips Capital Management, LLC

V. Prem Watsa
Président du conseil de la Société

Gestion de l'exploitation

FIH Mauritius Investments Ltd.

Amy Tan
Chef de la direction

Dirigeants de la Société

Jennifer Allen
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

Siège social

95 Wellington Street West
Suite 800
Toronto (Ontario) Canada M5J 2N7
Téléphone : (416) 367-4755
Site Web : www.fairfaxindia.ca

Auditeur

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

Agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres

Société de fiducie Computershare du Canada, Toronto

Inscription à la cote des actions

Bourse de Toronto
Symbole : FIH.U

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation se tiendra le jeudi 11 avril 2019 à 14 h (heure de Toronto), au Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto, Canada, M5J 2H5